DAS SCHWEIZERISCHE EMISSIONSGESCHÄFT

Inaugural-Dissertation zur Erlangung der Würde eines

DOKTOR DER STAATSWISSENSCHAFTEN

der philologisch-historischen Abteilung der hohen philosophischen Fakultät

DER UNIVERSITÄT BASEL

vorgelegt von

VICTOR LAEPPLE

von Basel.

1923.

DRUCK DER WAGNER'SCHEN UNIV.-BUCHDRUCKEREI IN INNSBRUCK.

DAS SCHWEIZERISCHE EMISSIONSGESCHÄFT

VON

VICTOR LAEPPLE

DOKTOR DER STAATSWISSENSCHAFTEN.

1923.

DRUCK DER WAGNER'SCHEN UNIV.-BUCHDRUCKEREI IN INNSBRUCK.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Die Anregung zu dieser Arbeit erhielt ich von meinem verehrten Lehrer, Herrn Professor Dr. Julius Landmann. Er hat meine Arbeiten dauernd mit großem Interesse verfolgt und mir wertvolle Ratschläge erteilt. Ich spreche ihm auch an dieser Stelle den herzlichsten Dank aus.

Allen denjenigen öffentlichen Verwaltungen, Banken und industriellen Unternehmungen, die mir bei meinen Nachforschungen Entgegenkommen erwiesen haben, sage ich Dank.

Zu ganz besonderem Dank verpflichtet bin ich:

Herrn Bankier Alfred Sarasin für das warme Interesse und die Ratschläge, die er mir während meiner im Bankhause A. Sarasin & Cie absolvierten Lehrzeit und während meinen Studien stets zuteil werden ließ und dessen Empfehlungen mir bei der Durchführung der vorliegenden Arbeit viele Wege ebneten.

Herrn Adolf Salfinger, Prokurist im Bankhause A. Sarasin & Cie., dem ich in weitgehendem Maße meine praktische Ausbildung zu verdanken habe und dessen reiche Erfahrungen mir wertvolle Richtlinien gaben.

Herrn Otto Bachmann, Prokurist der Basler Kantonalbank, und Herrn Louis Pfister, Vizedirektor des Schweizerischen Bankvereins, für die mir im Auftrag der Bankleitungen gewährte mannigfache Unterstützung und Förderung.

Herrn Dr. Arthur Wolf, Sekretär des Verbandes Schweizerischer Lokalbanken, Spar- und Leihkassen, für die mir im Einverständnis mit der Verbandsleitung bereitwilligst gegebenen mündlichen Aufklärungen.

Basel, im Februar 1923.

VICTOR LAEPPLE.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548816_0010

INHALTSVERZEICHNIS.

Erster Abschnitt: **Die Bedeutung.**

Seite

I. Einführung. 13

II. Die Anleihen der öffentlich-rechtlichen Körperschaften:

1) der Eidgenossenschaft 15
2) der Bundesbahnen 22
3) der Kantone 31
4) der Gemeinden 49

III. Die Anleihen der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen:

5) der Elektrizitätswerke 59
6) der Privatbahnen 72
7) der Bankinstitute 85
8) der Trusts 93
9) der Hotels und Immobiliengesellschaften 106
10) der Industrie 109

IV. Die Zeichnungsstellen: 122

1) bei Anleihen der Eidgenossenschaft 125
2) „ „ „ Bundesbahnen 126
3) „ „ „ Kantone 127
4) „ „ „ Gemeinden 133
5) „ „ „ Elektrizitätswerke 138
6) „ „ „ Privatbahnen 140
7) „ „ „ Banken 142
8) „ „ „ Trusts 144
9) „ „ „ Hotels u. Immobiliengesellschaften 147
10) „ „ „ Industrie 147

V. Die Kosten der Anleihen. 150

Zweiter Abschnitt: **Die Organisation.**

A. Interkantonale Verbände.

I. Das Kartell Schweizerischer Banken.

1) Gründung und Entwicklung 167
2) Der Kartellvertrag 170

II. Der Verband Schweizerischer Kantonalbanken.

1) Gründung 175
2) Organisation 177
3) Aufgabenkreis 179
4) Bestrebungen zur Schaffung einer Anleihenskonvention unter den Verbandsmitgliedern 180

Seite

III. Die Konvention zwischen dem Kartell Schweizerischer Banken und dem Verband Schweizerischer Kantonalbanken. 191

IV. Der Verband Schweizerischer Lokalbanken, Spar- und Leihkassen. 205

B. Kantonale Verbände.

V. Das Syndikat Aargauischer Creditinstitute 210

VI. Die Walliser Bankenvereinigung 213

C. Verbände von Platzbanken.

VII. Das Berner Banksyndikat. 214

Dritter Abschnitt: **Die Technik.**

I. Begriff der Emission und des Emissionsgeschäftes . . 219

II. Die Objekte der Emission: 221

1) Die Anleihensobligation 222
2) Die Aktie 223

III. Der Emittent:

1) Die direkte Begebung 223
2) Die indirekte Begebung 224
   a) kommissionsweise Placierung
   b) feste Uebernahme
   c) Garantieübernahme

IV. Die Arten der Emission:

1) Der freihändige Verkauf 226
2) Die Emission auf dem Wege der öffentlichen Subskription 227
3) Die Emission mittelst Einführung an der Börse . . 229

V. Die Bankenkonsortien: 230

1) Das Verwertungskonsortium 231
2) Das Uebernahmekonsortium 232
3) Das Garantiekonsortium 234
4) Das Uebernahme- und Garantiesyndikat auf Grund dauernder Konvention 237
5) Das Interventions- und Stützungssyndikat 237

VI. Die Unterbeteiligung 241

VII. Die gemeinsame Unterbeteiligung 246

VIII. Die Instruktionen 248

IX. Die Verträge:

1) Der Uebernahmevertrag 249
2) Der Syndikatsvertrag (Konsortialvertrag) 258
3) Der Garantievertrag 275
4) Vertrag betr. Emission durch Einführung an der Börse 280

X. Die Option 283

Anlagen.

Seite

I.

A. Das einfache Syndikat
a) der Anleihensvertrag 293
b) der Syndikatsvertrag 299
B. Das Doppelsyndikat
a) der Anleihensvertrag 306
b) der Syndikatsvertrag 309
C. Der Garantievertrag 319
D. Der Syndikatsvertrag zum Garantievertrag 322
E. Das Einführungssyndikat für Aktien 324
F. Das Interventions-Stützungssyndikat 326
G. Einladung zur Uebernahme einer Unterbeteiligung . . . 328
H. Die Instruktionen 330

II.

Tabellarischer Teil 333

Verzeichnis der statistischen Tabellen

Tabelle	Blatt	Inhalt
I	—	Anleihen der Schweiz. Eidgenossenschaft
II	—	Anleihen der Schweiz. Bundesbahnen
III	1—9	Anleihen der Kantone
	10	Zusammenstellung der Kantonsanleihen
IV	1—9	Anleihen der Gemeinden
	10	Zusammenstellung der Gemeindeanleihen
V	1	Beanspruchung des schweiz. Kapitalmarktes durch die Anleihen der öffentlich-rechtlichen Körperschaften
	2	Graphische Darstellung dieser Beanspruchung
VI	1—2	Anleihen der Elektrizitätswerke
VII	1—3	Anleihen der Privatbahnen
VIII	1—2	Anleihen der Bankinstitute
IX	1—2	Anleihen der Trusts
X	1—3	Anleihen der Hotels und Immobiliengesellsch.
XI	1—3	Anleihen der Lebensmittel- und Genußmittel-Industrie
XII	1—2	Anleihen der Maschinen- und Metallindustrie
XIII	—	Anleihen der chemischen und elektrochemischen Industrien und Färbereien
XIV	1—2	Anleihen der Textilindustrie
XV	—	Anleihen der Holzstoff- und Papierindustrie, der graphischen Gewerbe, Gas- und Wasserwerke
XVI	—	Anleihen der Bauindustrie
XVII	—	Anleihen diverser Unternehmungen
XVIII	—	Zusammenstellung der Anleihen der schweiz. Industrie
XIX	1	Beanspruchung des schweiz. Kapitalmarktes durch die Anleihen der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen
	2	Graphische Darstellung dieser Beanspruchung
XX	—	Anteil der einzelnen Schuldnerkategorien am Gesamtanleihensbedarf der Schweiz.

Literatur- und Quellenverzeichnis

Brunner H. . . . . . Die öffentliche Anleihe und die Organisation der Anleihegläubiger, Bern 1913.

Burckhardt C. F. W. . . Zur Geschichte der Privatbankiers in der Schweiz, Zürich 1914.

de Montalivet R. . . . . Le Mouvement de Concentration des Banques en Suisse, Thèse, Fribourg 1913.

Ehrenberg R. . . . . . Art. „Börsenwesen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl., Jena 1909.

Freund G. S. . . . . . Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen, Berlin 1907.

Friedrich O. . . . . . Die Begebung öffentlicher Anleihen im 19. Jahrhundert, Diss., Berlin 1913.

Guggenheim E. . . . . Der Garantievertrag, Diss., Aarau 1917.

Jeidels O. . . . . . Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie, Leipzig 1905.

Joehr A. . . . . . Die Schweizerischen Notenbanken 1826 bis 1913, Zürich 1915.

Laepple V. . . . . . Die Beanspruchung des schweiz. Kapitalmarktes durch die kriegführenden Staaten, Basel 1922.

Landmann J. . . . . . Zur Entwicklungsgeschichte der Formen und der Organisation des öffentlichen Kredites, Finanzarchiv, Jahrgang 1912.

Landmann J. . . . . . Gutachten zur Frage der bundesrechtlichen Einführung von Stempelabgaben, Bern 1916.

Landmann, Im Hof, Joehr Das Bundesgesetz über die Stempelabgaben vom 4. Okt. 1917, Text-Ausgabe, Zürich 1918.

Lang E. . . . . . Die Haftung des Emittenten gegenüber dem Erwerber von Wertpapieren nach schweiz. Recht, Diss., Bern 1918.

Leitner Fr. . . . . . Das Bankgeschäft und seine Technik, Frankfurt 1912.

Leuenberger P. F. . . . Geschichte der Kantonalbank von Bern, Diss., Bern 1912.

Liefmann R. . . . . . Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 2. Aufl., Jena 1913.

Lötschbergbahn . . . . Das goldene Buch der, Spiez 1913.
Lotz W. . . . . . Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes, Leipzig 1890.
Lotz W. . . . . . Art. „Emissionsgeschäft" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, dritte Auflage, Jena 1909.
Mayer B. . . . . . Die Emission von Wertpapieren, Wien 1900.
Nüscheler E. . . . . . Die Anleihen der schweiz. Eidgenossenschaft, Diss., Zürich 1914.
Plucer-Sarna N. . . . . Die Konzentration im schweiz. Bankwesen, Diss., Zürich 1911.
Saitzew M. . . . . . Die Kosten der Wasserkraft und ihre Abhängigkeit von der Höhe des Arbeitslohnes, Zürich 1919.
Sattler H. . . . . . Die Effektenbanken, Leipzig 1890.
Schatz A. M. . . . . . Die Emissionskonsortien oder Syndikate nach schweiz. Recht, Diss., St. Gallen 1921.
Schmalenbach E. . . . . Finanzierungen, 2. Aufl., Leipzig 1921.
Schmalenbach E. . . . . Die Methoden der Emissionstechnik, Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Jahrg. 1907/08, Leipzig.
Seitz H. K. . . . . . Schweiz. Anleihenspolitik in Bund, Kantonen und Gemeinden, Diss., Zürich 1915.
Somary F. . . . . . Bankpolitik, Tübingen 1915.
Steiger J. . . . . . Der Finanzhaushalt der Schweiz, Bern 1915.
Vollenweider H. U. . . . Die Option im Handelsrecht, Diss., Bern 1917.
Volmar Fr. . . . . . Bernische Alpenbahnpolitik 1850—1906, Bern 1911.
von Moos R. . . . . . Die corporative Organisation des Bankgewerbes in der Schweiz, Diss., Zürich 1922.
von Schulze-Gaevernitz G. Die Deutsche Kreditbank, Grundriß der Sozialökonomik, V. Abt., 2. Teil Bankwesen, Tübingen 1915.
Wegener E. . . . . . Die schweiz. Bodenkreditinstitute 1846 bis 1912, München 1915.
Wolff E. & Birkenbihl F. Die Praxis der Finanzierung, Berlin 1908.
Wolff S. . . . . . Das Gründungsgeschäft im deutschen Bankgewerbe, Stuttgart 1915.
Zollinger W. . . . . . Der Handel mit Prämienobligationen, Zürich 1913.

Denkschriften:

Bank in Basel 1844—1907, Die, und die Entwicklung des Konkordats der schweiz. Emissionsbanken, Basel 1909, von F. Mangold.
Bank in Winterthur 1862—1912, Die, Winterthur 1914, von E. Wetter.
Basler Handelsbank 1862—1912, Die, Basel 1914.

Comptoir d'Escompte de Genève, Le, 1855—1920, Genève 1920, par E. Georg.
Eidgenössische Bank A.-G. 1863—1913, Zürich 1914.
Schweizerische Kreditanstalt, Geschichte der, Zürich 1907, von M. Eßlinger.
Schweizerische Volksbank, Denkschrift zur Feier ihres 50jährigen Bestandes, Bern 1919.
Zürcher Kantonalbank 1870—1920, Die, Zürich 1920, von E. Wetter.
Schweizer Hotelier-Verein, Denkschrift zur Erinnerung an die schweiz. Landesausstellung Bern 1914, Basel 1915.

Periodisch erscheinende Publikationen:

Berichte über Handel und Industrie der Schweiz 1907—1921. Erstattet vom Vorort des Schweiz. Handels- und Industrievereins, Zürich.
Schweizerisches Finanzjahrbuch, Jahrg. 1907—1922.
Schweizerische Nationalbank, Das schweiz. Bankwesen im Jahre 1920, Zürich 1921.
Vade-Mecum des Bourses de Zurich, Bâle et Genève, Edition 1913/14 et 1920/21, herausgegeben von der Schweiz. Kreditanstalt.
Schweizerischer Bankverein, Schweizerische Finanzrückschau 1914 bis 1917.
„ „ Rückschau über Handel und Industrie der Schweiz 1914—1918.
„ „ Die schweiz. Volkswirtschaft im Uebergangsjahr 1919.
„ „ Die schweiz. Volkswirtschaft 1920—1921.
Vierteljahrsschrift für schweiz. Abgaberecht, herausgegeben von E. Blumenstein, Bern 1922.
A. G. Leu & Cie., Monatsberichte.
Basler Handelsbank, Monatsberichte.
Schweiz. Bankgesellschaft, Monatsberichte.
Schweiz. Bankverein, Monatsberichte.
Schweiz. Kreditanstalt, Monatsberichte.
Schweiz. Volksbank, Monatsberichte.
Basler Nachrichten und Neue Zürcher Zeitung.
Eidgenössische Staatsrechnungen 1907—1921.
Neutralitätsberichte des Bundesrates.
Geschäftsberichte und Rechnungen der schweiz. Bundesbahnen 1907—1921.
Verwaltungs- und Rechenschaftsberichte der schweiz. Kantone 1907—1921.
Verwaltungs- und Rechenschaftsberichte der größeren Gemeinden 1907—1921.
Geschäftsberichte der größeren schweiz. erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen 1907—1921.
Schweiz. Bankiervereinigung, Jahresberichte 1912—1922.
Prospektsammlung des Schweiz. Wirtschaftsarchivs.
Uebernahme-, Syndikats- und Garantieverträge, Konventionen, Protokolle etc.

Erster Abschnitt:

DIE BEDEUTUNG.

EINFÜHRUNG.

Die Grundlage einer Arbeit, die sich mit der Bedeutung, Organisation und Technik des schweizerischen Anleihensgeschäftes befaßt, muß eine über eine Reihe von Jahren sich erstreckende Untersuchung möglichst sämtlicher in der Schweiz aufgelegter Anleihen bilden, um einerseits die auf dem Kapitalmarkte den einzelnen Kategorien von Schuldnern zukommende Rangstufe feststellen zu können, andererseits aus der Menge des Materials die typischen Formen zu erfassen, in denen sich das Anleihensgeschäft abwickelt, sowohl hinsichtlich der dafür in Betracht kommenden Organisationen, als auch hinsichtlich der bei der Emission angewandten Methoden.

Der fast völlige Mangel an geeigneten Vorarbeiten über die Höhe der Beanspruchung des Schweizerischen Kapitalmarktes durch Anleihen zwang dazu, eine möglichst vollständige, jedes einzelne Anleihen erfassende Statistik aufzustellen. Die in den Bulletins und Monatsberichten der Großbanken veröffentlichten Zahlen und die jährlichen Publikationen des Finanzjahrbuches enthalten sehr schätzbare Angaben über den Umfang der schweizerischen Emissionstätigkeit; tabellarisch einander gegenübergestellt, ergaben aber die verschiedenen Resultate dieser Publikationen für die einzelnen Jahre so erhebliche Differenzen, daß es wünschbar erschien, eine die Nachprüfung ermöglichende neue Anleihenstatistik durchzuführen.

Die Untersuchungen wurden ausgedehnt auf eine 15jährige Periode, umfassend die Jahre 1907—1921, die durch den Ausbruch des Weltkrieges in zwei gleichlange Zeitspannen

von je 7½ Jahren geschieden wird. Für die Wahl des Jahres 1907 als Ausgangspunkt waren Gründe verschiedener Art maßgebend:

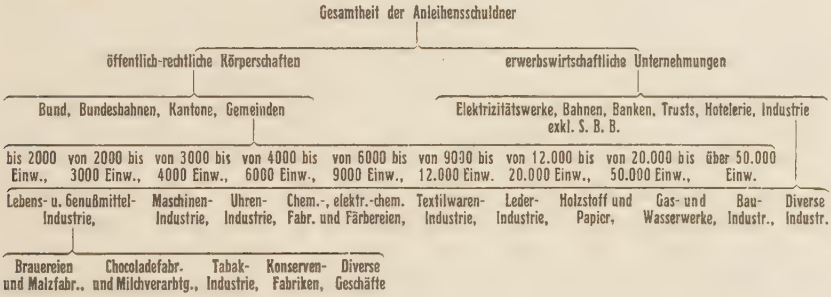
Einmal beginnt mit dem Jahre 1907 eine neue wirtschaftliche Konjunkturperiode, sich kundgebend in einem massenhaften Rückzug von Depositengeldern bei den amerikanischen Banken, in durch Goldbezüge aus Europa bedingten sukzessiven Erhöhungen der Diskontraten der europäischen Notenbanken und in einer allgemeinen Börsenpanik;

zum zweiten tritt 1907 an Stelle der zahlreichen bisherigen Noten-Emissionsbanken die Schweizerische Nationalbank als zentrale und letzte Stütze des Geldmarktes. Damit erlischt das Konkordat der Schweizerischen Emissionsbanken und wird durch dasjenige der Schweizerischen Kantonalbanken ersetzt, welche schon in ihrer konstituierenden Generalversammlung als einen ihrer Programmpunkte die gemeinsame Uebernahme und Emission von Anleihen bezeichneten;

endlich begegnen wir im Jahre 1907 der letzten intensiveren Beanspruchung des französischen Kapitalmarktes seitens schweizerischer Schuldner (Kantone Zürich und Freiburg). Obwohl noch in den folgenden Jahren das Interesse des französischen Kapitals für Anlagen in schweizerischen Wertpapieren erhalten blieb — die Anleihe der S. B. B. von 1910 wurde in Frankreich zur Subskription aufgelegt, die Furkabahn wurde mit französischem Kapital finanziert —, ließ doch die Mächtigkeit des Zuflusses neuer französischer Kapitalien nach der Schweiz sichtbar nach, trotzdem neben der direkten Emission der Export schweizerischer Werte durch das Effektendepotgeschäft der schweizerischen Banken auch weiterhin erheblich gefördert wurde. Vom Jahre 1907 ab vermindert sich rasch die Bedeutung, die den französischen Banken während mehr als zwei Jahrzehnten als traditionellen Unternehmern der großen schweizerischen Anleihen zukam.

Die schweizerischen Anleihen wurden nach der Art des Schuldners getrennt: eine erste Trennung geschah in zwei Gruppen, die eine umfassend die Anleihen der öffentlich-

rechtlichen Institutionen (Bund, Bundesbahnen, Kantone und Gemeinden), die andere diejenigen der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen (Elektrizitätswerke, Bahnen exkl. S. B. B., Banken, Trusts, Hotelerie, Industrie). Es erwies sich als zweckmäßig, für einzelne Schuldnerkategorien weitere Teilungen vorzunehmen: so erfolgte eine Trennung der Gemeinden nach der Höhe ihrer Einwohnerzahl, eine solche der Industrie nach deren hauptsächlichsten Zweigen, von denen einer, derjenige der Lebensmittel- und Genußmittelindustrie, eine nochmalige Spaltung nach Branchen erfuhr. Das nachfolgende Schema verdeutlicht diese für die Behandlung des Stoffes gewählte Gliederung [1]):



Die Anleihen der öffentlich-rechtlichen Körperschaften.

Die Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft [2]).

(Anlage: Tabelle I.)

Die Ansprüche, mit denen der Bund in den 15 Jahren 1907—1921 an den Schweizerischen Kapitalmarkt heran-

[1]) Die Gliederung der Anleihensschuldner in öffentlich-rechtliche Körperschaften und erwerbswirtschaftliche Unternehmungen wurde durchgeführt, obwohl sich Verfasser bewußt ist, daß einer solchen Einteilung kein einheitliches Kriterium zu Grunde liegt. Für die Zuteilung der Kantonalbanken und gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen (einzelne Elektrizitätswerke und Bahnen) zur Gruppe der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen war, obwohl auch sie den Charakter öffentlich-rechtlicher Körperschaften tragen, ihre ökonomische Funktion ausschlaggebend.

[2]) Eine Zusammenstellung der Anleihen der Eidgenossenschaft von 1848—1913 gibt Nüscheler, Die Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Diss., Zürich 1914, Seite 32 u. ff., sowie von 1848—1918 die Basler Handelsbank im Bulletin Nr. 255, Januar 1918.

trat[3]) belaufen sich auf zusammen Fr. 1,695,308,900.— = 38,85% der sämtlichen von Bund, Bundesbahnen, Kantonen und Gemeinden emittierten Werte; hievon gehen ab die Konversionen mit Fr. 316,277,800.— so daß an Neuaufnahmen verbleiben Fr. 1,379,031,100.— = 38,15% der Neuaufnahmen der öffentlich-rechtlichen Körperschaften. Allein auf die neun Mobilisationsanleihen entfallen Fr. 830,000,000.—, wovon bis Ende 1921 Fr. 130,000,000.— Konversionen bezw. Rückzahlungen, und auf die Lebensmittelversorgung des Landes Fr. 548,808,900.—, wovon Fr. 186,277,800.— Konversionen bezw. Rückzahlungen.

Die Bundesschuld[4]) betrug laut Verwaltungsrechnungen der Schweizerischen Eidgenossenschaft

Ende 1906	Fr.	93,850,000.—
abzüglich Anleihensamortisationsfonds	Fr.	10,000,000.—
verbleiben somit netto	Fr.	83,850,000.—
Ende 1921 dagegen	Fr.	2,063,360,800.—
sodaß sich in 15 Jahren eine Schuldenvermehrung von	Fr.	1,979,510,800.—
ergibt; hievon waren schwebende Schulden	Fr.	305,210,000.—
somit resultiert in den Jahren 1907—1921 eine Vermehrung der konsolidierten Schulden von	Fr.	1,674,300,800.—

Demgegenüber stehen die in unserer Statistik ausgewiesenen Neuaufnahmen von Anleihen in der Schweiz mit Fr. 1,379,031,100.—, zuzüglich Anleihen in den Vereinigten Staaten von Nordamerika im Gesamten 70 Mill. Dollars
wovon bis Ende 1921 zurückbezahlt . . . 15 Mill. Dollars
verbleiben . . . . . 55 Mill. Dollars
zum Kurse von ca. 5.62 = Fr. 309,000,000.—, ergibt zusammen Fr. 1,688,031,100.—

[3]) Langfristige Anleihen u. Kassenscheinanleihen, exkl. Schatzscheine.
[4]) Exkl. Schuldaufnahmen der Schweizerischen Bundesbahnen.

Sämtliche im Inland aufgelegten Anleihen des Bundes mit alleiniger Ausnahme der I. Mobilisationsanleihe wurden vom Schweiz. Bankenkartell und vom Kantonalbankenverband gemeinsam übernommen. Für die Uebernahme der Anleihe von 1909 wurde, da damals die Konvention zwischen beiden Verbänden noch nicht abgeschlossen war, eine spezielle Vereinbarung zwischen denselben getroffen. Für alle späteren Anleihen geschah die Uebernahme entsprechend der seit 1911 bestehenden Konvention.

Bei den Bundesanleihen mit ihren für schweizerische Verhältnisse hohen Anleihensbeträgen — die Januar 1918 aufgelegte VIII. Mobilisationsanleihe von 150 Mill. ist die bis dahin höchste in der Schweiz in einer Tranche zur öffentlichen Subskription gebrachte Anleihe — tritt am klarsten die Stellung der kartellierten Banken zu Tage, die nun in der Lage sind, so bedeutende Summen fest zu übernehmen und die seit der durch den Weltkrieg veranlaßten Ausschaltung der Auslandsbanken auf dem schweiz. Emissionsmarkte Monopolstellung besitzen.

Beraterin des Bundes in Anleihenssachen ist die Schweizerische Nationalbank. Der Bundesbeschluß vom 22. Dezember 1911 lautet in Artikel 2 c:

„Die Nationalbank ist, wenn die Aufnahme von Anleihen bevorsteht, vom Bundesrat rechtzeitig über die Lage des Geldmarktes und über die Anleihensbedingungen zu konsultieren. Sie ist sodann zur Mitwirkung bei den Unterhandlungen heranzuziehen oder, unter Vorbehalt der Genehmigung von Seiten des Bundesrates und in Fällen von Lit. a (betrifft Bundesbahnanleihen) unter Mitwirkung der Bundesbahnen mit der Führung der Unterhandlungen zu beauftragen [5] [6])". Dieser Bundesbeschluß wurde für die Anleihensaufnahmen des Bundes und der Bundesbahnen in den Jahren 1921—1925 durch Bundesgesetz vom 16. Dez. 1920 ersetzt.

Regelmäßig hat die Nationalbank, sofern ein Bundesanleihen dem vereinigten Bankenkartell und Kantonalbanken-

[5]) Amtl. Sammlung der Bundesgesetze u. Verordnungen XXVIII. 1.
[6]) Nüscheler, a. a. o., Seite 23 u. 24.

verband übertragen wird, die Leitung des betreffenden Uebernahmesyndikates inne. Ihr sind beigegeben früher sieben, in neuerer Zeit neun Vertreter dieser beiden Verbände, von denen früher vier, heute sechs dem Bankenkartell, und drei dem Kantonalbankenverband entnommen sind, wobei darauf gesehen wird, daß die wichtigeren Handelsplätze des Landes vertreten sind. Immer nehmen an der Syndikatsleitung teil das Präsidium des Kartells, die Kantonalbank von Bern, wie dasjenige des Kantonalbankenverbandes, die Basler Kantonalbank. Der Leitung sind die üblichen, weitgehenden Befugnisse eingeräumt, insbesondere die Festsetzung der Höhe der Placierungskommission und deren Retrozession an Vermittler, sowie die Bestimmung über den Umfang eventueller Rückkäufe bereits begebener Titel, die 10% des übernommenen Anleihensbetrages nicht übersteigen dürfen. Die Entscheidungen der Syndikatsleitung werden mit Stimmenmehr gefaßt; bei Stimmengleichheit zählt diejenige der Nationalbank doppelt. Letztere vertritt auch das Syndikat gegenüber dem Bundesrat und stellt die von den beiden Präsidien der Bankenvereinigungen zu genehmigende Syndikatsrechnung auf. Der Leitung wird für ihre Mühewaltung eine Gestionskommission von 5% des durch diese Abrechnung ausgewiesenen Nettonutzens zugesichert, wovon 2% der Nationalbank, 3% den übrigen Mitgliedern der Leitung zustehen.

Die Marge zwischen Emissions- und Uebernahmekurs betrug bei sämtlichen Anleihen mit Ausnahme desjenigen von 1913, für das der Bund 1½% bewilligte, 1¼%. Die etwas höhere Marge beim Anleihen von 1913 findet ihre Erklärung in der Tatsache, daß das Uebernahmekonsortium für die Kosten des Prospektdruckes aufzukommen hatte, wogegen diese bei den übrigen Emissionen zu Lasten des Bundes gingen. Bei der unter Führung der Nationalbank direkt emittierten I. Mobilisationsanleihe sowie bei den Kassenscheinanleihen vergütete der Bund den bei der Placierung mitwirkenden Banken ½% Kommission. Einzig für die 5 und 4½ Jahre laufenden Kassascheine der Jahre 1920 und 1921 wurde dieselbe auf 1% erhöht.

Es ist die Frage aufgeworfen worden, ob der Bund nicht besser getan hätte, wie das erste, so auch die folgenden Mobilisationsanleihen direkt unter Vergütung einer Placierungskommission zu emittieren, wodurch die den Banken für die feste Uebernahme mehrbewilligten ¾%, die bei den großen Anleihensbeträgen nicht unbedeutende Summen ergeben, ganz oder zum Teil erspart worden wären. Das Finanzdepartement zog die feste Begebung vor und glaubte für die in kurzen Zeiträumen sich folgenden Mobilisationsanleihen nicht verzichten zu sollen auf die intensive Ausnützung des ganzen erprobten Emissionsapparates der hauptsächlichsten Banken des Landes, einer Organisation, die die Heranziehung ausgedehnter Kreise des Publikums ermöglicht und die insbesondere die Placierung in möglichst feste Hände vermittelt. Außerdem darf nicht gering in Rechnung gestellt werden die Uebernahme des Risikos durch die die Anleihen fest übernehmenden Bankenvereinigungen. Gewiß ist im aufflammenden Patriotismus der Augusttage des Jahres 1914 die erste Mobilisationsanleihe, die mit der kurzen Laufzeit von 2½ Jahren mehr dem Typus der Kassenscheinanleihen zuzuzählen ist, trotz der damaligen Desorganisation des Geld- und Kapitalmarktes willig gezeichnet worden. Ob dies wohl auch bei den folgenden Geldaufnahmen namentlich in den Jahren 1917 und 1918 bei den vielen sonstigen an den Kapitalmarkt herangetretenen Ansprüchen im gleichen Maße der Fall gewesen wäre ohne volles Eintreten der Banken? Nicht zum wenigsten ist die erhebliche Ueberzeichnung der ersten Mobilisationsanleihe, bei welcher der Bund unter dem Druck der Dringlichkeit des Bedarfes von Verhandlungen mit dem Schweiz. Bankensyndikat Umgang nehmen mußte, noch dem Umstand zuzuschreiben, daß der Bundesrat für dasselbe den 5%igen Typus (Rendite bei einem Emissionskurs von 99% unter Berücksichtigung des Kapitalgewinnes bei der Rückzahlung 5,45%) wählte, nachdem zuvor im selben Jahre die Bundesbahnen zu 4%, die Kantone zu 4¼%, und die Gemeinden zu 4½% ihre Anleihen untergebracht hatten. Diese Maßregel

war Gegenstand begreiflicher Kritik, hatte sie doch das Emporschnellen des Zinsfußes im ganzen Lande zur Folge. Aber der Bund wollte offenbar nicht die ungünstigen Erfahrungen vom Juli 1870 noch einmal machen: dazumal liefen trotz Vorausbezahlung der Zinsen und Vergütung einer Provision von ½% auf die 4½%igen Bundeskassenscheine von 5 Mill. Fr. mit einjähriger Laufzeit infolge des als ungenügend erachteten Zinssatzes so wenig Zeichnungen ein, daß der Bundesrat sich veranlaßt sah, am 15. August 1870 den Satz von 4½ auf 6% zu erhöhen, worauf schon am 24. desselben Monats Fr. 6,700,000.— gezeichnet waren [7]). Ein Mißerfolg der ersten Mobilisationsanleihe unter den gegenüber 1870 ungleich viel schwierigeren Verhältnissen mußte unter allen Umständen, selbst unter Opfern der Allgemeinheit, vermieden werden.

Jedenfalls hat die vom Bund gewählte Art der Begebung der Mobilisationsanleihen Erfolg gehabt, und sämtliche Anleihen wurden nicht zum wenigsten infolge der intensiven Propaganda der Banken meist hoch überzeichnet. Daß letztere nicht von Anfang an des Ergebnisses so gewiß waren, geht daraus hervor, daß dieselben zweimal nicht den ganzen Anleihensbetrag fest übernehmen zu können glaubten: 1915 wurde die III. Mobilisationsanleihe, die erste im Betrage von 100 Mill., nur zur Hälfte fest übernommen, zur andern Hälfte in Option angestellt; 1918, als der Bund bei der VIII. Mobilisationsanleihe sogar 150 Mill. forderte, wurden ⅔ fest übernommen, ⅓ in Option vorbehalten. Besonders bei dieser 150 Mill.-Anleihe zeigte es sich, daß unter den damals vorliegenden Verhältnissen der Kapitalmarkt einer äußersten Belastungsprobe unterworfen wurde und daß eine derartig hohe Summe die Aufnahmefähigkeit des Landes sichtlich überstieg, was sich in der viel mühsameren Klassierung dieser Anleihe gegenüber den früheren zu erkennen gab [8]). Die Zeichnungen ergaben nur wenig

[7]) Schweiz. Bankverein, Monatsbericht Nr. 6, Oktober 1914, und Nüscheler, a. a. o., Seite 33.

[8]) Schweiz. Bankverein, Monatsbericht Nr. 3, Juni 1918.

mehr als den festgesetzten Anleihensbetrag, so daß den Subskribenten 99,05% der gezeichneten Beträge zugeteilt werden konnten, gegenüber offiziellen Zuteilungsquoten von zwischen 45,01 und 60,21% bei den übrigen fest übernommenen Mobilisationsanleihen.

Den Banken verblieb nach Abzug der durch die Emission der acht fest übernommenen Mobilisationsanleihen veranlaßten Unkosten ein durchschnittlicher Nettogewinn von 0,684%. Dieser Gewinn erhöht sich allerdings noch um einen Teil der zu Lasten der Syndikatsrechnung verbuchten, den Konsortialmitgliedern und Unterbeteiligten eingeräumten Placierungskommission von durchschnittlich ½%, soweit dieselbe nicht absorbiert wurde durch die jedem Beteiligten aus der Durchführung der Emission erwachsenen Kostenaufwendungen und der an gewerbsmäßige Untervermittler bezahlten Retrozession von ¼%. Zur Beurteilung der den Banken bewilligten Marge von 1¼% zwischen Emissions- und Uebernahmekurs wird auf die Zusammenstellung der Margen der kantonalen Anleihen, Tabelle III und Tabelle F u. G, Seite 44 u. 45, auf diejenige der Gemeindeanleihen, Tabelle IV und Tabelle B u. C, Seite 56 u. 57, verwiesen.

Der Vollständigkeit halber seien hier noch angeführt die von der Schweizerischen Eidgenossenschaft in den Vereinigten Staaten von Nordamerika aufgenommenen Anleihen von zusammen 70 Mill. Dollars, von denen die 1915 kommissionsweise placierten 15 Mill. Dollars und die 1919 fest übernommenen 30 Mill. Dollars der Finanzierung der von der Eidgenossenschaft in Amerika getätigten Ankäufe von Lebensmitteln und Rohstoffen dienten, während die dritte Anleihe von 1920 im Betrage von 25 Mill. Dollars hauptsächlich der Entlastung des schweizerischen Kapitalmarktes wegen im Auslande begeben wurde. Nicht uninteressant ist ein Vergleich der von den amerikanischen Banken gestellten Bedingungen mit denjenigen der heimischen Banken. Diesem Zwecke diene nachstehende Tabelle. Allerdings hatten erstere der Eidgenossenschaft gegenüber keine nationale Pflicht zu erfüllen.

Anleihen der Schweiz. Eidgenossenschaft in Amerika.

Jahr	Betrag in Millionen Dollars	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs in %	Kommission resp. Übernahmekurs in %	Dollarkurs zur Zeit der Emission	Übernehmendes Bankenkonsortium
1. März 1915	5	5	1	99⅝	¾ %	5·49	Durch Vermittlung des Genfer Bankhauses G. Pictet & Cie. in New-York placiert
	5	5	3	97⅜	1¾ %	5·49	
	5	5	5	95¾	2½ %	5·49	
1. August 1919	30	5½	10	96¼	93	5·52	Lee, Higginson & Cy, Boston, Guaranty Trust Cy of N. Y., National City Cy.
1. Juli 1920	25 [1])	8	20	100	94	5·70	Lee, Higginson & Cy, Boston.
	70	[1]) wovon 15 Mill. Dollars fest und 10 Mill. Dollars in Option.					

Die Bedingungen des 8%igen Anleihens von 1920 enthalten die Verpflichtung des Bundes zur Bildung eines Amortisationsfonds schon vom ersten Jahre der Laufzeit an durch jährliche Einzahlungen von je 1 Million Dollars, zahlbar in vierteljährlichen Raten; er soll zum Rückkauf der Obligationen auf dem Markte zum Kurse von 105% oder weniger verwendet werden.

Die Anleihen der Schweizerischen Bundesbahnen [9]).

(Anlage: Tabelle II.)

Da im Bundesgesetz betreffend die Erwerbung und den Betrieb von Eisenbahnen für Rechnung des Bundes und die Organisation der Verwaltung der Schweizerischen Bundesbahnen vom 15. Oktober 1897 in Art. 8 bestimmt ist, daß das Rechnungswesen der Bundesbahnen von demjenigen des Bundes getrennt zu halten sei, mögen auch in vorliegender Arbeit die Anleihen der Bundesbahnen gesondert von denen der Eidgenossenschaft behandelt sein. In erster Linie hat

[9]) Eine Zusammenstellung der Anleihen der S. B. B. von 1890—1912 gibt Nüscheler, a. a. o., Seite 37.

der Reinertrag der Bundesbahnen für die Verzinsung und Amortisation der Eisenbahnschuld zu dienen. Für alle Verbindlichkeiten der Bundesbahnen haftet überdies die Schweiz. Eidgenossenschaft mit ihrem ganzen Vermögen. Diese Generalhaftung stellt demnach die Bundesbahnanleihen denjenigen der Eidgenossenschaft gleich.

In Tabelle II sind die Anleihen und Kassenscheinaufnahmen der S. B. B. getrennt aufgeführt und bei der Zusammenstellung derselben das mißglückte Kassenscheinanleihen von 1917 nur mit dem effektiv gezeichneten Betrage von 10,686 Mill. eingesetzt, entgegen der sonst befolgten Regel, den Nominalanleihensbetrag den Zusammenstellungen zu Grunde zu legen. In diesem Falle ist aber die Differenz zwischen dem gewollten und erhaltenen Betrag derart groß, daß bei Anrechnung des vorgesehenen Anleihebetrages von Fr. 60 Mill. ein unrichtiges Bild entstanden wäre. Bei dieser Abweichung von der sonst durchgeführten Methode ergibt sich, daß die Bundesbahnen in den Jahren 1907—1921 im Gesamten an Anleihen und Kassenscheinen aufgenommen haben Fr. 833,976,800.—, wovon Fr. 755,290,800.— Neuaufnahmen und Fr. 78,686,000.— Konversionen. Als langfristige Anleihen wurden Fr. 633,750,000.—, als Kassenscheinanleihen Fr. 249,540,800.— emittiert.

Der Anteil der von den Bundesbahnen aufgelegten Schuldverschreibungen an sämtlichen von den öffentlichrechtlichen Körperschaften emittierten Anleihen betrug in den Jahren 1907—1921 19,11%; sofern nur die Neuaufnahmen in Rechnung gezogen werden, steigt er auf 20,92%.

Das große Interesse, das von jeher das Auslandskapital an der Finanzierung der schweizerischen Eisenbahnunternehmungen genommen hat, begann sich in den achtziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts auch auf die Uebernahme oder Uebernahmebeteiligung von Eisenbahnanleihen auszudehnen. Dieses Interesse blieb bestehen und es zeigen die drei ersten der in dieser Arbeit in Betracht gezogenen Zeitperiode von den S. B. B. getätigten Anleihen die Mitwirkung ausländischer Bankenkonsortien.

Die Anleihe von 1907 ist die letzte Tranche von 50 Mill. Fr. der zum schweiz. Standardpapier gewordenen 3½%igen S. B. B.-Obligationen, Serie A—K, im Gesamtbetrage von 500 Mill. Fr.[10]). Sie fand Verwendung für Bauarbeiten und Betriebsmaterialanschaffungen und wurde übernommen von einem schweizerischen Bankenkonsortium einerseits und dem Crédit Lyonnais und der Banque de Paris et des Pays-Bas andererseits. Diese Anleihensoperation wurde in zwei Teile geschieden derart, daß die beiden französischen Institute für eigene Rechnung $^2/_3$ der Gesamtsumme (Fr. 33,335,000) zur ausschließlichen Placierung in Frankreich, die schweizerische Gruppe das restliche Drittel (Fr. 16,665,000) zur Subskriptionsauflage in der Schweiz und in anderen Ländern übernahmen. Die Schweizergruppe bestand aus dem Schweiz. Bankenkartell, den Zürcher, Waadtländer, Neuenburger und Solothurner Kantonalbanken, dem Berner Banksyndikat und einigen befreundeten Instituten: der Banque Suisse et Française in Paris, der Société Générale de Belgique in Brüssel, Labouchère, Oyens & Co's Bank in Amsterdam und der Banque Internationale de Luxembourg. Der Uebernahmekurs war 98% zuzüglich des französischen Effektenstempels von 1% zu Lasten des Schuldners. Der Emissionskurs betrug in der Schweiz für ungestempelte Stücke 99%, in Frankreich 100% für mit Stempel von 1% versehene Titel. Das Geschäft wickelte sich für das Syndikat erfolgreich ab.

Die nächste 3½%ige Anleihe der S. B. B. von 1910 bezw. November 1909, bestimmt zum Ausbau der Linien und Anschaffung von Rollmaterial im Betrage von Fr. 80 Mill., wurde von dem aus schweizer und französischen Banken bestehenden Uebernahmesyndikat zum Kurse von 94,50% übernommen und den beteiligten vier französischen Instituten, der Banque de Paris et des Pays-Bas, dem Comptoir National d'Escompte de Paris, dem Crédit Lyonnais und der Société Générale pour favoriser etc. zur Placierung aus-

[10]) Ueber die sukzessive Ausgabe und die Verwendungszwecke der 3½% S. B. B. Anleihe, Serie A—K, vergl. Schweiz. Bankverein, Monatsbericht Nr. 2, 1907.

schließlich in Frankreich überlassen. Der französische Stempel von 2% fiel zu Lasten der S. B. B., so daß sich der effektive Uebernahmekurs auf 92½% stellte. Nach Abzug sämtlicher nützlicher Aufwendungen und einer der Syndikatsleitung zufallenden Gestionskommission von 1‰ auf die placierten Titel wurde der Syndikatsgewinn folgendermaßen verteilt: Die vier französischen Banken erhielten, sofern sie die ganze Anleihe placieren konnten, die eine Hälfte; die andere Hälfte stellte den Syndikatsgewinn dar, der zur Verteilung unter die beteiligten Schweizer Banken pro rata ihrer Partizipation ausgeschüttet wurde. Für den Fall, daß der Totalbetrag des Anleihens in Frankreich nicht placiert werden sollte, wäre den vier französichen Banken nur 1% Kommission auf dem Nominalbetrage der von ihnen abgesetzten Obligationen vergütet worden, immerhin nur unter der Bedingung, daß der Syndikatsgewinn nicht weniger wie 1% ergibt. Die Anleihe konnte in voller Höhe in Frankreich untergebracht werden.

Die Anleihe nahm der Bundesrat auf ohne Anhörung oder Beiziehung der Generaldirektion der S. B. B. Dieses Vorgehen gab Anlaß zu heftiger Kritik, und in den Eidgenössischen Räten wurden scharfe Debatten gegen das eigenmächtige Handeln des Bundesrates ausgefochten. Die Bedingungen des Anleihens wurden gegenüber denjenigen des im Juni 1909 mit dem Schweiz. Bankenkartell und dem Kantonalbankenverband zu 95½% abgeschlossenen, ebenfalls 3½% Bundesanleihens von 25 Mill. Fr. als sehr ungünstige bezeichnet. Der Bundesrat seinerseits stützte sich auf die Bundesbeschlüsse vom 20. Dezember 1901 und 26. Juni 1903. Die Folge der Kompetenzstreitigkeiten war die Aufhebung dieser beiden Bundesbeschlüsse und der neue Bundesbeschluß vom 22. Dezember 1911 betreffend die Aufnahme von Bundesanleihen und die Ausgabe von Bundesbahnobligationen[11]). Dieser Bundesbeschluß wurde schon bei den Anleihen der Schweiz. Eidgenossenschaft erwähnt. Er enthält

[11]) Eingehenderes über diesen Kompetenzstreit zwischen Bundesrat, Bundesbahnverwaltung und Eidgenöss. Räten siehe Nüscheler, a. a. O., Seite 18 u. ff.

in Art. 2a die Vorschrift: „Soweit die Anleihen zur Deckung von Bedürfnissen der Bundesbahnen dienen, hat die Bundesbahnverwaltung bei der Aufnahme der Anleihen mitzuwirken.“ Auch für die Bundesbahnanleihen ist die Schweiz. Nationalbank als Beraterin des Bundesrates in Aussicht genommen.

In Bezug auf das Anleihen von 1910 schreibt der Schweiz. Bankverein: „Der Bundesrat hat das letzte 3½%ige Anleihen von Fr. 80 Mill. zu dem niedrigsten Kurs begeben, der jemals für ein Bundesanleihen bezahlt wurde. Der niedrige Preis des Anleihens ist in erster Linie auf die allgemeine Lage des Geldmarktes zurückzuführen, sowie auf die berechtigten Wünsche des Sparkapitals, angesichts der stets wachsenden Lasten und Ansprüche der Lebenshaltung, seine Einkünfte zu vermehren. Auch ist es möglich, daß das französische Kapital, das bisher den größten Teil unserer 3%- und 3½%-Anleihen mit Leichtigkeit absorbierte, die Neigung bekundet, andere Anlagen zu suchen, um eine größere Auswahl seiner Wertschriftenbestände zu erhalten. Sobald aber der Bundesrat zu dem 4%-Typus zurückkehren würde, an den unser einheimisches Sparkapital für erstklassige Staatspapiere gewöhnt ist, so würde er dasselbe bereit finden, die ihm angebotenen Anleihen durch Zeichnungen voll zu decken. Der Zeitpunkt wird vielleicht kommen, in dem man vorziehen wird, eine kleine Zinserhöhung zu gewähren, statt enorme Kursverluste anzuhäufen, welche die Bilanz der Bundesbahnen schwer belasten [12]).“

Das nächste Anleihen der S.B.B. wurde notwendig zur Beschaffung der Mittel für die der Gotthardbahngesellschaft durch Vergleich vom 10. Juni 1911 noch auszuzahlende restliche Rückkaufsentschädigung von Fr. 83,75 Mill., die dieser Gesellschaft in 4% Obligationen von 1912 der Schweiz. Bundesbahnen zu entrichten waren. Dieses Anleihen wurde fest übernommen vom Schweiz. Bankenkartell und dem Kantonalbankenverband in Verbindung mit vier deutschen Banken und einem österreichischen Institut: der Direktion der Dis-

[12]) Schweiz. Bankverein, Monatsbericht Nr. 4, Mai 1910.

conto-Gesellschaft, der Deutschen Bank, S. Bleichröder, Lazard-Speyer-Ellissen und dem Bankhaus Gebrüder S. & M. Reitzes in Wien. Der Uebernahmepreis betrug 1% unter dem Satz, zu dem vom Konsortium die öffentliche Subskription auf die Obligationen mit Vorzugsrecht für die bisherigen Aktionäre der Gotthardbahn veranstaltet wird, im Minimum aber 99%. Die Obligationen waren in erster Linie den Gotthardbahnaktionären anzubieten derart, daß denselben das Recht eingeräumt wurde, auf je eine Aktie von nom. Fr. 500.— bis nom. Fr. 1,000.— neue 4% Bundesbahnobligationen zu zeichnen, die ihnen voll zuzuteilen sind und zu deren Bezahlung die auf die Gotthardbahnaktien entfallende, auf den Einzahlungstag von der Liquidationskommission auszuschüttende Barquote von Fr. 837.50 pro Aktie verrechnet werden konnte. Das Bankenkonsortium setzte den Emissionskurs auf pari fest, so daß als Uebernahmekurs das vertragliche Minimum von 99% in Kraft trat. Gleichzeitig wurde eine öffentliche freie Subskription ebenfalls zu pari veranstaltet für einen eventuell von den Gotthardbahnaktionären nicht bezogenen Anleihensrest. Auf dieselbe konnten nur 4% der eingegangenen Zeichnungen zugeteilt werden. Die Anleihe wurde außer in der Schweiz auch in Berlin, Frankfurt a. M., Köln und Wien aufgelegt. Die Kosten ausländischer Effektenstempel gingen zu Lasten der Subskribenten. Die ausländischen Banken wirkten bei dieser Emission als Vertreter ausländischen Besitzes an Gotthardbahnaktien mit.

Die späteren Anleihen der Bundesbahnen wurden sämtliche vom Schweizerischen Bankenkartell und dem Kantonalbankenverband auf Grundlage der zwischen denselben bestehenden Konvention übernommen. Diejenige von 1914 diente neben der Deckung von Bauausgaben zur Rückzahlung der 1908 aufgenommenen, 1911 nochmals verlängerten 3jährigen 4%igen Kassenscheine im Betrage von Fr. 34 Mill.; es folgen die zur Abtragung der während der Kriegsjahre rasch angewachsenen schwebenden Schulden aufgenommenen 5% Anleihen von 1918 mit Fr. 50 Mill. und von 1919 mit Fr. 100 Mill. und endlich die 6% Anleihe von 1921 mit

Fr. 210 Mill. als erste Elektrifikationsanleihe. Für letztere war zuerst ein Betrag von Fr. 100 Mill. in Aussicht genommen und dieser war vom Konsortium auch zu 98% fest übernommen worden. Schon der Emissionsprospekt enthielt aber den Vorbehalt des Bundesrates, bei Ueberzeichnung der Anleihe den Anleihensbetrag zu erhöhen; für den über Fr. 100 Mill. hinausgehenden, vom Bundesrat akzeptierten Betrag war der Uebernahmekurs auf 99% vereinbart. Infolge der durch die wirtschaftliche Krise in Handel und Industrie arbeitslos gewordenen Geldkapitalien liefen die Zeichnungen auf das hochverzinsliche Papier in Massen ein und die Bundesbahnen nahmen den vollen gezeichneten Betrag von Fr. 210 Mill. auf.

Die Anleihen der Schweizerischen Bundesbahnen von 1907—1921 (excl. Kassenscheinanleihen) wurden somit übernommen:

zu 66,28% vom Bankenkartell und Kantonalbankenverband,
zu 13,21% vom Bankenkartell und Kantonalbankenverband in Verbindung mit ausländischen Banken,
zu 7,89% vom Bankenkartell in Verbindung mit ausländischen Banken,
zu 12,62% von ausländischen Banken allein.

Zusammen = 100%, wobei die völlige Ausschaltung der Auslandsbanken erst seit dem Jahre 1914 eintritt.

Die Margen zwischen Uebernahme- und Emissionskurs sind gegenüber den Anleihen der Eidgenossenschaft etwas höher: Schließt man die Anleihe von 1912 mit 1% Marge aus, da dieselbe als Umtauschanleihe, ähnlich wie die reinen Konversionsanleihen, wenig Risiko für die übernehmenden Banken mit sich brachte, und zieht man in Betracht, daß von der Anleihe von 1907 nur ⅓ zu dem für ungestempelte Stücke festgesetzten Uebernahmekurs von 98%, also ebenfalls nur mit 1% Marge begeben wurde, so bleiben für die übrigen Anleihen folgende Margen:

für die in Frankreich aufgelegte Anleihe von 1910: 1½%, beziehungsweise 3½%;

für die Anleihe von 1914: 2%;

für die Anleihe von 1918: 1¼%;
für die Anleihe von 1919: 1½%;
für die Anleihe von 1921: 2%.

Zu diesen langfristigen Kapitalaufnahmen treten hinzu die von den Bundesbahnen emittierten Kassenscheine. Bereits im Jahre 1908 wurden, wohl um die Kurse der 3½% großen Anleihen durch Ausgabe einer neuen, höher verzinslichen, langfristigen Anleihe nicht ungünstig zu beeinflussen, Fr. 34 Mill. 4% Kassenscheine mit 3jähriger Laufzeit ausgegeben. Dieselben wurden zu 99¼% vom Schweiz. Bankenkartell und Kantonalbankenverband fest übernommen und zu pari von den Banken abgesetzt. Aus dem oben angeführten Grunde erfolgte die Emission nicht auf dem Wege der öffentlichen Subskription, sondern unter der Hand im Kapitalistenkreise der übernehmenden Banken, wodurch sich auch ihre einheitliche Stückelung in Titel à Fr. 5,000.— erklärt. Da die Kapitalmarktverhältnisse bei Verfall derselben, 1911, einer festen Anleihe nicht günstig waren, wurden diese Kassenscheine auf drei weitere Jahre gegen ¼% Kommission an die Banken verlängert, bezw. bei der Nationalbank in neue Titel umgetauscht. Erst durch die 1914 negoziierte Anleihe erfolgte ihre Konsolidierung.

Im September 1917 legten die Bundesbahnen Fr. 60 Mill. 4½% Kassenscheine mit 3jähriger Laufzeit im Wege der kommissionsweisen Placierung zur Zeichnung auf. Sie erhielten Fr. 10,686,000.—. In diesem Resultat spricht sich der größte Mißerfolg aus, den eine schweizerische staatliche Anleihe erlitten hat; er hat seinen Grund in einer vollständigen Verkennung der Lage des Kapitalmarktes zur Zeit der Emission. Nicht ganz zwei Monate vorher war die VII. Mobilisationsanleihe zu 4½% und 96% Emissionskurs erfolgreich placiert worden, die S. B. B. boten 4½% Kassenscheine zu pari aus; die Rendite der ersteren war 4,90% bei 17jähriger Laufzeit, mindestens neun Jahre unkündbar, die der letzteruen 4,5% bei 3jähriger Laufzeit. Der Bund stellte Titel aus von Fr. 100, 500, 1,000 und 5,000, die S. B. B. wandten sich nicht an das ganze Volk, sondern an die Kapitalistenkreise, indem sie nur Titel zu Fr. 1,000, 5,000 und

10,000 vorgesehen hatten. Zudem war die den Banken gewährte Kommission von ¼% für die damalige Zeit entschieden zu niedrig. Banken und Publikum hatten damals Gelegenheit in Menge, bessere Geschäfte zu machen, bezw. ihr Geld ertragreicher anzulegen. Beachtenswert ist, daß der Prospekt dieser Kassenscheinanleihe von der Generaldirektion der S. B. B. unterzeichnet ist, während alle übrigen Anleihensprospekte, auch derjenige der späteren Kassenscheinanleihe von 1920 vom Eidgen. Finanzdepartement unterschrieben sind. Offenbar hängt auch die in der Botschaft des Bundesrates vom 3. Dezember 1920 an die Bundesversammlung unter den bei Anleihen für Bund und Bundesbahnen in den Jahren 1921—1925 einzuhaltenden Grundsätzen aufgeführte Vorschrift: „Die Anleihen haben sich im Rahmen der zur Zeit der Ausgabe allgemein üblichen Bedingungen zu bewegen" eng mit den von den S. B. B. bei dieser Kassenscheinemission gemachten Erfahrungen zusammen[13]).

Bei der Kassenscheinanleihe des Jahres 1920 trugen die S. B. B. den gegebenen Verhältnissen des Kapitalmarktes Rechnung, sowohl in Bezug auf Zinsfuß, Rendite und Stückelung, als auch hinsichtlich der den Banken eingeräumten Kommission von ½%. Außerdem wurden dem Publikum Kassenscheine mit 3- und 5jähriger Laufzeit zur Wahl gestellt. Auch kostenlose Depotaufbewahrung schon von Fr. 1,000.— an wurde angeboten. Von der vorherigen Ansetzung eines Anleihensbetrages wurde Umgang genommen; kurz, die Bundesbahnen akzeptierten alle von der Eidgenossenschaft so erfolgreich gepflegten Praktiken. Das Ergebnis war diesmal ein gutes: es wurden rund Fr. 121½ Mill. gezeichnet.

Von den Kassascheinanleihen der Bundesbahnen, die alle in der Schweiz aufgelegt wurden, sind 33,96% von Bankenkartell und Kantonalbankenverband fest übernommen worden, die restlichen 66,04% wurden von sämtlichen schweizerischen Banken kommissionsweise placiert.

---

[13]) Schweiz. Bankverein, Monatsbericht 1920, Nr. 9, Seite 162.

Die Anleihen der Kantone.

(Anlage: Tabelle III, Blatt 1—10.)

Von den 25 Kantonen und Halbkantonen wurden in den 15 Jahren 1907—1921 an Anleihen und Kassenscheinen aufgenommen:

Anleihen	Fr. 1,110,925,000.—
Kassenscheine	Fr. 100,500,000.—
ergibt zusammen	Fr. 1,211,425,000.—

davon entfielen auf Konversionen:

Anleihen	Fr. 205,134,000.—
Kassenscheine	Fr. 10,000,000.—
ergibt zusammen	Fr. 215,134,000.—
somit betragen die Neuaufnahmen	Fr. 996,291,000.—

Von sämtlichen von Bund, Bundesbahnen, Kantonen und Gemeinden emittierten Werten entfallen auf die Kantone 27,76% oder, wenn nur die Neuaufnahmen in Betracht gezogen werden, 27,56%.

Die kantonalen Anleihen verteilen sich folgendermaßen:

Tabelle A. **Nach Jahren** (in Millionen Frs.).

Jahr	Anzahl der Anleihen	Neuaufnahmen	Konversionen	Zusammen
1907	12	82	10,825	92,825
1908	9	34,85	9,15	44
1909	4	21	9,5	30,5
1910	7	22,25	1,75	24
1911	4	48,4	0,8	49,2
1912	11	84	3,6	87,6
1913	11	62,58	6,12	68,7
1914	7	42,3	16,2	58,5
1915	11	74	22	96
1916	7	22,1	14,5	36,6
1917	4	—,—	28	28
1918	11	76,811	25,189	102
1919	14	143,5	7,5	151
1920	17	144,5	45	189,5
1921	11	138	15	153
	140	996,291	215,134	1211,425

Dies ergibt eine durchschnittliche Anleihenshöhe von Fr. 8,653 Millionen.

Tabelle B. **Nach Kantonen** (in Millionen Frs.)

Kanton	Anzahl der Anleihen	Neuaufnahmen	Konversionen	Zusammen	Durchschnittliche Höhe einer Anleihe
Zürich	16	128	62	190	11,875
Bern	8	150	—	150	18,75
Baselstadt	12	98	40	138	11,5
St. Gallen	15	70	39	109	7,266
Graubünden	10	84,5	13	97,5	9,75
Neuenburg	7	78,311	8,689	87	12,428
Genf	4	62	—	62	15,5
Waadt	4	60,7	—	60,7	15,175
Aargau	7	48,5	4,825	53,325	7,618
Freiburg	2	45	—	45	22,5
Luzern	7	29,5	13,5	43	6,143
Thurgau	4	30,35	10,65	41	10,25
Schaffhausen	7	18,3	8,2	26,5	3,786
Solothurn	3	26	—	26	8,666
Tessin	5	21,1	1	22,1	4,42
Baselland	2	17	1,6	18,6	9,3
Schwyz	10	5,78	6,92	12,7	1,27
Wallis	3	7,5	—	7,5	2,5
Appenzell A. Rh.	2	3	2	5	2,5
Glarus	4	2,5	2	4,5	1,125
Zug	1	4	—	4	4
Obwalden	3	2,5	0,5	3	1
Uri	2	2,25	0,75	3	1,5
Nidwalden	2	1,5	0,5	2	1
Appenzell I. Rh.	—	—	—	—	—
Zusammen:	140	996,291	215,134	1211,425	8,653

Von den kantonalen Anleihen wurden im Ausland begeben:

Freiburg 4—3½% Anleihe 1907 Fr. 25 Mill. in Frankreich
Zürich 3½% Anleihe 1907 Fr. 10 Mill. in Frankreich

Welche Begebungsart für die 138 im Inland emittierten Schuldaufnahmen im Betrag von Fr. 1176,425 Mill. von den einzelnen Kantonen gewählt wurde, zeigt nachfolgende Tabelle C.

Tabelle C. **Begebungsarten.**

Kanton	Direkte Begebung		Kommissionsweise Begebung		Übernahme durch Banken				
							davon		
	Zahl	Betrag in Mill. Frs.	Zahl	Betrag in Mill. Frs.	Zahl	Betrag in Mill. Frs.	fest in Mill. Frs.	in Option in Mill. Frs.	durch den Kanton reserviert in Mill. Frs.
Aargau			1	10	6	43,325	33,325	10	
Appenzell A. R.					2	5	5		
Appenzell I. R.									
Baselland			1	10	1	8,6	8,6		
Baselstadt			5	48	7	90	82		8
Bern			2	30	6	120	120		
Freiburg			1	20					
Genf					4	62	36	26	
Glarus					4	4,5	4,5		
Graubünden			3	27,5	7	70	70		
Luzern			1	15	6	28	25	2	1
Neuenburg					7	87	84,35		2,65
St. Gallen	7	50	2	30	6	29	28		1
Schaffhausen					7	26,5	24,5	2	
Schwyz	2	1,7			8	11	10,9		0,1
Solothurn			½	5	2½	21	21		
Tessin					5	22,1	21,904		0,196
Thurgau					4	41	41		
Unterwald N. W.					2	2	2		
Unterwald O. W.					3	3	3		
Uri					2	3	3		
Waadt					4	60,7	40,7	10	10
Wallis					3	7,5	7,5		
Zürich			2	17,5	13	162,5	162,5		
Zug			½	1	½	3	3		
Zusammen:	9	51,7	19	214	110	910,725	837,779	50	22,946
							910,725		

In obenstehender Darstellung ist inbegriffen die Summe der von den Kantonen emittierten neun Kassenscheinanleihen (Tab. III, Blatt 9) in Höhe von 100,5 Mill Fr., die ausschließlich durch kommissionsweise Placierung begeben wurden. Es verbleiben an langfristigen Anleihen Fr. 1075,925 Mill.

Nach der Begebungsform lassen sich die letzteren gliedern in:

	Millionen		
direkt begebene	Fr. 51,7	=	4,65 %
kommissionsweise placierte	Fr. 113,5	=	10,22 %
durch Banken übernommene: a) fest	Fr. 837,779	=	75,40 %
b) in Option	Fr. 50	=	4,51 %
durch die Kantone reservierte	Fr. 22,946	=	2,07 %
	Fr. 1075,925	=	96,85 %
hiezu im Auslande aufgelegte	Fr. 35	=	3,15 %
Zusammen:	Fr. 1110,925	=	100 %

Welcher Anteil an der Uebernahme dieser Anleihenssumme den Einzelbanken und Bankkonsortien zukommt, veranschaulicht zahlenmäßig nebenstehende Tabelle D. Diese führt die beiden Zeitperioden vor und nach Abschluß der Konvention zwischen dem Bankenkartell und dem Kantonalbankenverband, die Jahre 1907—1910 und 1911—1921 getrennt auf, um die Intensität der Einwirkung dieses Zusammenschlusses auf die Anleihensübernahme nachweisen zu können.

Daraus ist abgeleitet nachfolgende Zusammenstellung über die Durchführung der Emissionen:

Tabelle E.

Es wurden emittiert	in den Jahren	in Millionen Frs. =		in % der Gesamtanleihen
durch das Finanzdepartement des betr. Kantons	1907—1910	—		
	1911—1921	51,7		
			51,7	4,65 %
durch die Kantonalbank des betr. Kantons . .	1907—1910	44,325		
	1911—1921	210		
			254,325	22,90 %
durch d. Kantonalbankenverband allein	1907—1910	21,5		
	1911—1921	1,5		
			23	2,07 %
durch das Bankenkartell allein	1907—1910	—		
	1911—1921	—		
			—	—
durch das Bankenkartell in Verbindung mit der Kantonalbank des betr. Kantons	1907—1910	60		
	1911—1921	—		
			60	5,40 %
durch das Bankenkartell u. den Kantonalbankenverband gemeinsam .	1907—1910	17		
	1911—1921	605,8		
			622,8	56,06 %
durch sonstige Bankengruppen der Schweiz	1907—1910	12,5		
	1911—1921	51,6		
			64,1	5,77 %
durch Bankengruppen des Auslandes, im Ausland aufgelegt	1907 1910	35		
	1911—1921	--		
			35	3,15 %
		Zusammen: Fr. 1110,925 = 100 %		

und zwar entfallen laut Tabelle D in die Periode 1907—1910: Fr. 190,325 Mill., in die Periode 1911—1921: Fr. 920,6 Mill.

Anleihen der Schweizerischen Kantone in den Jahren 1907—1921 ohne die kommissionsweise placierten Kassenscheine im Betrag von 100,5 Millionen Frs.

Kantone	Anleihen in Millionen Franken 1907—1921	geteilt in Anleihen in Millionen Franken		davon wurden aufgelegt bezw. übernommen durch													
				1907—1910							1911—1921						
		1907 bis 1910	1911 bis 1921	Finanzdepartement	Kantonalbank	Kantonalbanken-Verband	Bankenkartell	Bankenkartell u. Kantonalbank	Bankenkartell und Kantonalbankenverband	anderweitig	Finanzdepartement	Kantonalbank	Kantonalbanken-Verband	Bankenkartell	Bankenkartell u. Kantonalbank	Bankenkartell und Kantonalbankenverband	anderweitig
Aargau	53,325	3,325	50	—	3,325[1]	—	—	—	—	—	—	10	—	—	—	25	15 [2]
Appenzell A. R.	5	—	5	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—	—	—	—	—
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	18,6	—	18,6	—	—	—	—	—	—	—	—	10	—	—	—	8,6	—
Baselstadt	95	30	65	—	—	—	—	20	10	—	—	5	—	—	—	60	—
Bern	120	—	120	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	120 [3]	—
Freiburg	45	25	20	—	—	—	—	—	—	25 [4]	—	—	—	—	—	—	20 [5]
Genf	62	—	62	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	62	—
Glarus	4,5	—	4,5	—	—	—	—	—	—	—	—	4,5	—	—	—	—	—
Graubünden	87,5	—	87,5	—	—	—	—	—	—	—	—	40,5	—	—	—	47	—
Luzern	43	15	28	—	—	5	—	—	—	10 [6]	—	22	—	—	—	6	—
Neuenburg	87	10	77	—	—	—	—	10[7]	—	—	—	—	—	—	—	77	—
St. Gallen	109	26	83	—	12	14	—	—	—	—	50	23	—	—	—	—	10 [8]
Schaffhausen	26,5	5,5	21	—	5,5	—	—	—	—	—	—	11	—	—	—	10	—
Schwyz	12,7	1	11,7	—	1	—	—	—	—	—	1,7	10	—	—	—	—	—
Solothurn	26	7	19	—	—	—	—	—	7	—	—	12	—	—	—	7	—
Tessin	22,1	1	21,1	—	—	—	—	—	—	1 [9]	—	—	—	—	—	20	1,1 [9]
Thurgau	41	8	33	—	8	—	—	—	—	—	—	23	—	—	—	10	—
Unterwalden N. W.	2	1	1	—	—	1	—	—	—	—	—	1	—	—	—	—	—
Unterwalden O. W.	3	2	1	—	0,5	—	—	—	—	1,5[10]	—	1	—	—	—	—	—
Uri	3	1,5	1,5	—	—	1,5	—	—	—	—	—	—	1,5	—	—	—	—
Waadt	60,7	10	50,7	—	—	—	—	10	—	—	—	—	—	—	—	50,7	—
Wallis	7,5	—	7,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	5,5 [11]
Zürich	172,5	44	128,5	—	14	—	—	20	—	10 [12]	—	28	—	—	—	100,5	—
Zug	4	—	4	—	—	—	—	—	—	—	—	4	—	—	—	—	—
	1110,925	190,325	920,6		44,325	21,5		60	17	47,5	51,7	210	1,5			605,8	51,6

[1]) Aargauische Bank
[2]) Kantonalbank und Syndikat Aargauischer Kreditinstitute
[3]) einschließlich Berner Banksyndikat
[4]) in Frankreich emittiert in frz. Franken
[5]) Banken und Sparkassen des Kantons Freiburg
[6]) Bank in Winterthur; Zürcher, Basler und Luzerner Kantonalbanken, Bank in Luzern, A. Sarasin & Cie.
[7]) einschließlich Basler Kantonalbank
[8]) Kantonalbank und ein Konsortium unter Führung der Basler Handelsbank
[9]) Gruppe von Tessiner Banken
[10]) Basler Handelsbank und befreundete Banken
[11]) Gruppe von Walliser Banken
[12]) Crédit Lyonnais und Banque de Paris et des Pays-Bas

Aus dieser rein formalen Aufstellung dürfen aber noch keine Schlüsse gezogen werden; vielmehr ist zu berücksichtigen, daß ein Teil der Anleihen für übernehmende Banken und Bankenkonsortien gar nicht in Frage kommt, und zwar alle diejenigen nicht, bei denen der Kanton seiner Kantonalbank als Dotationskapital nicht den durch eine Emission beschafften Barbetrag zur Verfügung stellt, sondern ihr staatliche Anleihensobligationen an Zahlungsstatt übergibt, oder bei denen die Kantonalbank im Auftrag der Finanzdirektion des Kantons die Emission dieser Anleihen durchführt. Das dabei zum Teil entstandene Disagio geht zu Lasten der betreffenden Kantonalbank. Dies ist auch der Grund dafür, warum in Tabelle III, Blatt 1—8, bei diesen Anleihen der Emissionskurs gleich oder niedriger als der Uebernahmekurs angesetzt werden mußte. Es handelt sich um 31 Anleihen dieser Art; dieselben verteilen sich folgendermaßen auf die Kantone:

Kantone	Anzahl der Anleihen	Anleihensbetrag in Mill. Fr.	davon Konversion in Mill. Fr.
Appenzell A.-Rh.	2	5	2
Glarus	4	4,5	2
Graubünden	3	23	5
Luzern	2	7	7
St. Gallen	2	9	1
Schaffhausen	1	3	—
Schwyz	9	11,5	6,12
Unterwalden N. W.	1	1	—
Unterwalden O. W.	2	1,5	—
Zürich	5	32	22
Zusammen	31	97,5	45,12

Es entfallen hievon:

auf die Periode 1907—1910: 9 Anleihen mit Fr. 28,5 Mill.
auf die Periode 1911—1921: 22 Anleihen mit Fr. 69 Mill.

Zusammen 31 Anleihen mit Fr. 97,5 Mill.

Nach Abzug dieser Anleihen und unter alleiniger Berücksichtigung der für gemeinsame Uebernahme durch

Bankenkartell und Kantonalbankenverband in Betracht fallenden Zeitspanne 1911—1921 ergibt sich, durch wen die Anleihen der Kantone übernommen und zur Zeichnung aufgelegt wurden:

	in Mill. Fr.	in %
durch das Finanzdepartement des betr. Kantons	51,7	6,07
durch die Kantonalbank des betr. Kantons (210 abzüglich 69 Mill.)	141	16,55
durch den Kantonalbanken-Verband allein . .	1,5	0,18
durch das Bankenkartell allein	—	—
durch das Bankenkartell in Verbindung mit der Kantonalbank des betr. Kantons	—	—
durch das Bankenkartell und den Kantonalbanken-Verband gemeinsam	605,8	71,14
durch sonstige Bankengruppen der Schweiz .	51,6	6,06
durch Bankengruppen des Auslandes	—	—
Zusammen	851,6	100 %

Auffallend ist vor allem an diesem Resultat, daß in der Praxis der bei den Verhandlungen über den Abschluß des Konkordats vielumstrittene Art. 1 der Konvention zwischen Kartell und Verband, wonach Anleihen gegen Barzeichnung bis zum Betrage von 2 Millionen und Konversionsanleihen, sowie gemischte Anleihen bis zum Betrage von 4 Millionen freigegeben sind, nur ein einziges Mal, anläßlich der Emission des 4½% Anleihens des Kantons Uri von 1913 von 1,5 Mill. Fr., das vom Kantonalbankenverband allein fest übernommen wurde, Anwendung fand. Alle übrigen Anleihensemissionen, für welche diese Bestimmung der Konvention hätte in Anwendung gebracht werden dürfen, wurden entweder direkt vom Finanzdepartement (St. Gallen, Schwyz) oder von der betreffenden Kantonalbank (Appenzell, Glarus, Luzern, St. Gallen, Schaffhausen, Schwyz und die beiden Unterwalden), oder endlich von einer regionalen Bankengruppe (Tessin, Wallis) durchgeführt,

mit einer einzigen Ausnahme: der 4½% Anleihe des Kantons Wallis von 1913 von 2 Mill. Fr., die vom Bankenkartell und Kantonalbankenverband gemeinsam fest übernommen worden war.

Diese Feststellung muß zur Untersuchung der Verhältnisse bei der Begebung der größeren Anleihen führen:

Von allen in Betracht kommenden Anleihen entfallen auf die Uebernahme durch Bankenkartell und Kantonalbankenverband Fr. 605,8 Mill. = 71,14%. Der Anteil der einzelnen Kantone hieran ist ganz verschieden, vergl. Tabelle D und die Aufstellung der von Kartell und Verband seit Bestehen der Konvention übernommenen Anleihen Seite 200—204.

Bern (6 Anleihen), Genf (4), Neuenburg (6) und Waadt (3) übertrugen alle seit Bestehen der Konvention kontrahierten langfristigen Anleihen (also exkl. Kassenscheinemissionen) an das vereinigte Bankensyndikat zur Durchführung. Mit Ausnahme je eines einzigen, kleineren Anleihens trifft dasselbe zu für Baselstadt (4) und Tessin (3). Für den überwiegend größeren Teil bediente sich der Vermittlung des vereinigten Bankenkartells und Kantonalbankenverbandes der Kanton Zürich (6), während Aargau (2), Baselland (1), Graubünden (4) und Schaffhausen (2) der Summe nach etwa die Hälfte, Luzern (1), Solothurn (1), Thurgau (1) und Wallis (1) nur den kleineren Teil dem Bankenkonsortium überließen. Zu gar keinem Anleihensvertrag mit demselben kamen Freiburg und St. Gallen, sowie die oben bereits ausgeschiedenen Kantone Appenzell, Glarus, Schwyz, die beiden Unterwalden, Uri und Zug, deren Anleihensbeträge fast ausnahmslos unter der in der Konvention festgelegten Minimalhöhe liegen.

Daß der Kanton St. Gallen, trotzdem er in den Jahren 1911—1921 zehn Anleihen aufgenommen hat, kein einziges derselben mit der Vereinigung von Kartell und Verband abschloß, muß seine besonderen Gründe haben. Die Erwägungen, die das Finanzdepartement dieses Kantons hiezu veranlaßten, finden sich niedergelegt in den kantonalen

Verwaltungsberichten, sowie in den Geschäftsberichten der St. Gallischen Kantonalbank. Letztere schreibt im Jahre 1913:

„Die Begebung des für die Dotationserhöhung von 20 auf 30 Mill. Fr. benötigten Staatsanleihens gestaltete sich infolge der allgemeinen Geldknappheit äußerst schwierig. Schon Ende März wurde das Anleihen beim Schweiz. Bankenkartell angemeldet, die Behandlung aber von demselben bis in den Herbst hinaus verschoben und uns dann eine Uebernahmsofferte zugestellt, die für das Finanzdepartement unannehmbar war. Dadurch wurden wir gezwungen, zur Selbstbegebung des Anleihens inklusive des vom Staat für seine eigenen Bedürfnisse benötigten Betrages von 10 Mill. Fr. zu schreiten. Es gelang uns auf diese Weise, den Gesamtbetrag von 20 Mill. Fr. in kürzester Frist zu einem 1% über der Offerte des Kartells stehenden Kurse fest zu placieren, wodurch eine Kursersparnis von Fr. 200,000.— erzielt worden ist."

Der kantonale Verwaltungsbericht äußert sich 1916 betreffend das 4¾% Konversionsanleihen von 6 Mill. Fr.:

„Die Frage der Art und Weise, wie das Anleihen begeben werden sollte, mußte angesichts der Geldverhältnisse und Placierungsschwierigkeiten besonders erwogen werden; es fragte sich, ob das Anleihen an das bestehende Bankenkonsortium in feste Rechnung übergeben werden solle gegen Vergütung der von diesem Konsortium gewöhnlich verlangten Provision von 1½%, oder ob das Anleihen auf eigene Rechnung und gegen Vergütung einer bloßen Guichetkommission von ½% abgesetzt werden sollte. Die erstere Art des Vorgehens hatte den Vorteil der absoluten Sicherheit für sich, die letztere aber die Ersparnis von rund 1% Provision. Der Regierungsrat gab auf Vorschlag des Finanzdepartements der letzteren Lösung den Vorzug. Durch die Begebung des Anleihens auf eigene Rechnung gegenüber der festen Uebergabe desselben an das Bankenkonsortium sind dem Staate Mehrauslagen im Gesamtbetrage von rund Fr. 55,000.— erspart worden."

Im Verwaltungsberichte des Jahres 1917 betreffend das 4¾% Konversionsanleihen von 9 Mill. Fr. heißt es:

„Die bezüglich fester Uebernahme dieses Anleihens an das Bankenkonsortium eingeleiteten Verhandlungen haben kein zufriedenstellendes Resultat ergeben. Dieser Umstand und die beiden in den letzten Jahren durch die eigene Finanzverwaltung selbst durchgeführten Emittierungen erzielten ganz wesentliche Kostenersparnisse, nämlich:
Fr. 187,000.— beim Anleihen von 20 Mill. Fr. von 1913
Fr. 86,000.— beim Anleihen von 6 Mill. Fr. von 1915
Fr. 58,000.— beim Anleihen von 6 Mill. Fr. von 1916
und gaben die Veranlassung dazu, diese Emission ebenfalls wieder selbst zu besorgen. Die Selbstbesorgung hat der Staatskasse eine Kostenersparnis von rund Fr. 55,000.— eingebracht."

Es sind demnach in der Hauptsache zwei Einwände, die die Finanzdirektion gegen die Uebergabe der kantonalen Anleihen an das Bankenkonsortium vorbrachte: einmal den der Inkonvenienz, die darin liegt, daß die beim Konsortium eingereichten Anleihensanmeldungen in der Reihenfolge ihres zeitlichen Eintreffens behandelt werden, ohne Rücksicht auf die wirtschaftliche Notwendigkeit oder Dringlichkeit des Kapitalbedarfes, zweitens den der Forderung einer zu hohen Uebernahmeprovision.

Es muß übrigens bemerkt werden, daß die St. Gallische Kantonalbank von jeher eine Vorliebe bekundete für die alleinige Durchführung der kantonalen Anleihen: Von den 1870 bis Ende 1910 begebenen Anleihen ihres Kantons hat sie sämtliche bis auf sechs, im Betrage von 96½ Mill. Fr., ganz allein fest übernommen oder unter ihrer Garantie durchgeführt, an vier Anleihen war sie an erster Stelle mitbeteiligt und nur an zweien partizipierte sie gar nicht [14]). Diese Politik wurde allerdings von der Staatswirtschaftskommission des Kantons nicht gebilligt [15]).

---

[14]) Seitz, H. K., Schweiz. Anleihenspolitik in Bund, Kantonen und Gemeinden, Diss., Zürich 1915, Seite 133.

[15]) Bericht der Staatswirtschaftskommission des Großen Rates des Kantons St. Gallen über das Jahr 1904, Seite 50.

Einen ähnlichen Standpunkt wie St. Gallen vertrat der Kanton Zug gegenüber einer Offerte des Bankensyndikates: Die im Jahre 1912 angeknüpften Verhandlungen über Begebung eines 4¼% Anleihens von 4 Millionen Fr. nahmen mit Rücksicht auf die Balkanwirren einen nur langsamen Verlauf. Als dann endlich eine feste Offerte seitens des Verbandes und des Kartells vorlag, die einen Uebernahmekurs von nur 97% vorsah, beschloß der Regierungsrat auf Begutachten der Direktion der Schweizerischen Nationalbank, die Offerte nicht zu akzeptieren. Im Jahre 1913 führten dann die Zuger Platzbanken unter Leitung der Kantonalbank die Anleihe bei einem Uebernahmekurs von 99%, allerdings mit einer Erhöhung des Zinsfußes um ¼% auf 4½% durch [16]). Also auch hier Ursache der Ablehnung der Uebernahmsofferte: schleppender Gang der Verhandlungen und zu hoch erscheinende Provision.

Daß die sich sehr lang hinziehenden Verhandlungen und das fortgesetzte Hinausschieben der Auflage der beim Syndikat angemeldeten Anleihen sehr unangenehm empfunden wurde und speziell in Zeiten der Verschlechterung und Versteifung des Geld- und Kapitalmarktes Ursache des Scheiterns von Abschlüssen wurde, geht auch aus den Aeußerungen im Jahresbericht der Basellandschaftlichen Kantonalbank über das Jahr 1919 unzweideutig hervor:

„Zur Vermehrung unserer Betriebsmittel hatten wir schon in der ersten Hälfte des Berichtsjahres eine Anleihe beim Verband und beim Kartell angemeldet. Da noch andere Anmeldungen uns vorausgingen, die Auflagezeit uns deshalb nie genau bestimmt werden konnte und die Verhältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkt stetsfort sich verschlechterten, gingen wir selbständig vor und begaben eine 5½% Anleihe des Kantons von zunächst 8 Mill. Fr. zu pari. Die Anmeldungen liefen so rasch ein, daß wir weitere 2 Mill. Fr. auch noch entgegennahmen. Die zwischen den Großbanken und Kantonalbanken bestehende Konvention betreffend gemeinsame Uebernahme von An-

[16]) Rechenschaftsberichte des Regierungsrates des Kantons Zug pro 1912 und 1913.

leihen konnte ihrer Aufgabe im vergangenen Jahr nicht voll entsprechen, so daß sich auch andere Emittenten gezwungen sahen, unter Umgehung der Konvention selbständig vorzugehen."

Im selben Fall wie Baselland war Freiburg. Die einzige vom Kanton Freiburg in dem behandelten Zeitraum aufgenommene 5% Anleihe von 1919 von 20 Mill. Fr. wurde im Einverständnis mit dem Verband unter Mithilfe der Banken und der 53 Sparkassen des Kantons und unter Umgehung der Bildung eines besonderen Syndikates von der Freiburger Staatsbank gegen eine Kommission von 1% placiert [17]).

Scheiterten die Verhandlungen in den vorerwähnten Beispielen, so finden sich auch bei Besprechung übernommener Anleihen ähnliche Klagen über die Bedingungen des Bankensyndikates, so wenn die Thurgauische Kantonalbank im Geschäftsbericht pro 1912 anläßlich der Emission des 4¼% Anleihens von 1912 von 10 Mill. Fr. schreibt:

„Das Anleihen wurde zum Kurse von 98% und unter Belastung von 25,000.— Fr. Spesen übernommen. Der Uebernahmekurs schien uns damals kein günstiger, immerhin spielte bei Festsetzung desselben die Bankkrisis im Kanton Thurgau mit."

Auch die 4½% Anleihe des Kantons Solothurn von 1913 von 7 Mill. Fr. konnte, obwohl die Unterhandlungen mit dem Bankenkonsortium im Frühjahr angeknüpft wurden, erst Anfangs Oktober zum Abschluß kommen, „da einige andere Anleihen bereits zur Emission vorbereitet waren [18])".

Einwendungen so kompetenter und selbst am Emissionskonsortium beteiligter Kreise nötigen dazu, dieselben auf ihre Stichhaltigkeit hin einer Prüfung zu unterziehen. Vor allem verlangt eine Untersuchung die Höhe der Provision, d. h. der Marge zwischen Uebernahme- und Emissionskurs. Es scheiden hiefür einmal aus die den Kantonalbanken seitens ihrer Kantone zur Beschaffung ihres Dotationskapitals direkt übergebenen Anleihen, zum zweiten die mit-

[17]) Geschäftsbericht der Banque de l'Etat de Fribourg pro 1919.
[18]) Geschäftsbericht der Solothurner Kantonalbank pro 1913.

telst kommissionsweiser Placierung begebenen Anleihen und drittens die beiden durch französische Bankengruppen übernommenen Anleihen des Jahres 1907 (Freiburg und Zürich). Es verbleiben zur Beurteilung die fest übernommenen, ein Risiko involvierenden Anleihen; verglichen sollen miteinander werden zuerst die Margen in den einzelnen Jahren und dann die Margen der Anleihen der einzelnen Kantone.

Tabelle F gibt die Margen der fest übernommenen kantonalen Anleihen in den einzelnen Jahren. Erläuternd beizufügen ist nur, daß bei denjenigen Anleihen, die variierende Uebernahmekurse für Barsubskriptionen und für Konversion aufweisen, immer der Uebernahmekurs für Barsubskription zur Berechnung des Durchschnitts der Margen verwendet wurde. Der Vollständigkeit halber sind auch die für kommissionsweise Begebung bezahlten Provisionen, einschließlich derjenigen für die Kassenscheinanleihen auf der Tabelle zusammengestellt. Für die Durchschnittsberechnung der Spannungen wurden die Anleihen ohne Rücksicht auf die Höhe der Summe der einzelnen Emission als gleichwertig eingesetzt, da ein nach den Anleihensbeträgen „gewogenes" Mittel ein Zerrbild ergeben würde.

In Tabelle G geschieht die Verarbeitung der Margen derselben Anleihen nach Kantonen klassiert.

Tabelle F läßt zunächst erkennen, daß der Verband der Schweizerischen Kantonalbanken während der Jahre 1907 und 1908 nicht in die Lage kam, kantonale Anleihen fest zu übernehmen. Dagegen überließ im Konkurrenzkampf der Jahre 1909 und 1910 das Bankenkartell dem Kantonalbankenverband zu sehr heruntergedrückter Marge mit Ausnahme zweier auf Grund einer für den speziellen Fall erfolgten Verständigung gemeinsam durchgeführter Emissionen alle der Submission unterlegenen Kantonsanleihen. Daß der junge Verband in der an sich sehr begreiflichen Tendenz, speziell den Kantonen gegenüber seine Leistungsfähigkeit zu dokumentieren, diese Anleihen im Verhältnis zum eingegangenen Risiko zu hoch hereingenommen hat, ist anläßlich der Behandlung der Entwicklungs-

Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs (Bruttomarge) bei den kantonalen Anleihen (exkl. zwei im Ausland begebene) in den Jahren 1907—1921, nach Jahren geordnet. *Tabelle F.*

A = Anzahl der Anleihen, S = Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs in %, K = Kommissionen in %, D = Durchschnittl. Spannung, bezw. Kommission pro Jahr u. Anleihe.

Jahr der Anleihensaug.	Uebernehmende Banken und Bankkonsortien												Anleihen m. commissionsweiser Placierung			Dotationsanl. durch d. Kantonalbank plac.
	Kantonalbanken			Bankenkartell			Kantonalbankenverband			Bankenkartell u. Kantonalbank.-Verband			Diverse Banken und Bankengruppen						
	A	S	D	A	S	D	A	S	D	A	S	D	A	S	D	A	K	D	A
1907	1	1	1	3	1	1							1 1	0,7 1	0,85				4
1908	2 1	0,25 0,5	0,33	1	1	1				1	1	1	1 1	0,75 1,25	1				2
1909							1 1	0,6 0,7	0,65	1	0,95	0,95							1
1910							1 2	0,55 0,75	0,683	1	1	1							2 1[1]
1911										2	1	1				1	0,25	0,25	1
1912	1	0,5	0,5							2 3 1	1 1,5 2	1,417	1	1,25	1,25				3
1913	1 1	0,5 1	0,75				1	2	2	1 3	1,62 2	1,905				1	0,75	0,75	3
1914	1	0,5	0,5							2 1	1,5 2	1,666				1[2]	0,5	0,5	2
1915	1	0,75	0,75							5 1	1.5 2,5	1,666				1 1	0,5 1	0,75	2
1916										2	1,5	1,5	1	1	1	1	0,5	0,5	3
1917										1	1	1				1	0,5	0,5	2
1918	1 1	1 1,5	1,25							1 2 1	1,25 1,5 2	1,562	1 1	1,5 2	1,75				3
1919										3	1,5	1,5	1	2	2	2 3 1[2] 1[2] 2[2]	0,5 1 0,5 0,75 1	0,805	1
1920	3	1,5	1,5							2 3 2	2 2,5 3	2,5	1	2,5	2,5	1 2 2[2]	0,625 1 1	0,925	1
1921										3 3 1	2 2,5 4	2,5				1 2[2]	1,5 1	1,167	1
	14		0,875	4		1	6		0,891	48		1,789	10		1,395	24			31 + 1[1]

Durchschn. d. Bruttomarge dies. Anleihen d. Jahre 1907—1921

in fester Uebernahme . . . . . 82 Anleihen
kommissionsweise . . . . . 24 „
a. d. Kantonalbank. als Dotat. überg. 32 „
zus. 138 Anleih.

Durchschn. d. Kommissionen dies. Anleihen: 0,807

[1]) Neubau Irrenanstalt Königsfeld. ohne Gewinn plac.

[2]) Kassenschein-Anleihen.

Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs (Bruttomarge) bei den kantonalen Anleihen (exkl. 2 im Ausland begebene), in den Jahren 1907—1921, nach Kantonen geordnet.

Tabelle G.

A = Anzahl der Anleihen.
S = Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs in %.
K = Kommission in %.
D = Durchschnittl. Spannung bezw. Kommission pro Jahr und Anleihe.

Kantone	in fester Uebernahme vergebene Anleihen A S D	kommissionsweise vergebene Anleihen A K D	Dotations-Anleihen[1]) A
Aargau	1 1 2 1,5 2 2 1,6	1 1 1	1[2])
Appenzell A.R.	—	—	2
Baselland	1 1,5 1,5	1 1 1	—
Baselstadt	3 1 — 1 1,25 1 1,5 2 2 1,393	1 0,75 2[3]) 0,5 1[3]) 0,75 1[3]) 1 0.7	—
Bern	1 1 3 1,5 1 2 1 2,5 1,666	2[3]) 1 1	—
Freiburg	— —	1 1 1	—
Genf	1 1 2 2 1 3 1,5	—	—
Glarus	— —	—	4
Graubünden	2 1 2 1.5 — 1,25	1 0,5 1 1 1[3]) 1 0,833	3
Luzern	2 0,7 1 0,75 1 2 1,038	1 0,625 0,625	2
Neuenburg	1 1 2 1,5 1 2 3 2,5 1,929	—	—
St. Gallen	1 0,25 1 0,5 1 0,55 1 0,6 1 1 1 1,25 0,692	4 0,5 2 1 1 1,5 0,786	2
Schaffhausen	2 0,5 1 1 3 1,5 1,083	—	1
Schwyz	—	1 0,25 0,25	9
Solothurn	1 1 1 1,5 1 2 1,5	—	—
Tessin	2 1 2 2,5 1 4 2,2	—	—
Thurgau	1 0,25 1 0,75 2 1,5 1	—	—
Unterwald, N.W.	1 0,75 0,75	—	1
Unterwald O.W.	1 1,25 1,25	—	2
Uri	1 0.75 1 2 1,375	—	—
Waadt	1 1 1 1,5 1 1,62 1 2 1.53	—	—
Wallis	2 2 1 2,5 2,166	—	—
Zürich	1 0,5 1 0,95 4 1,5 1 2,5 1 3 1,62	2[3]) 1 1	5
Zug	1 1 1	—	—

[1]) Dotationsanleihen der Kantonalbanken, durch diese selbst placiert.

[2]) Für Neubauten der Kantonalen Irrenanstalt Königsfelden, ohne Berechnung von Gewinn von der Aargauischen Bank placiert. [3]) Kassenscheinanleihen.

geschichte des Kantonalbankenverbandes beleuchtet. In den folgenden Jahren, seit Zusammenschluß der beiden Syndikate, weist die Kolonne der vom Kantonalbankenverband selbständig durchgeführten Emissionen nur noch ein einziges, das wegen seines geringen Betrages nicht unter die Konvention fallende Anleihen des Kantons Uri von 1913 von 1,5 Mill. Fr. auf.

Das auffallendste Ergebnis der Untersuchung liegt in der Tatsache, daß die Höhen der Margen der in den gleichen Zeitperioden kontrahierten Anleihen, je nach den in Betracht fallenden übernehmenden Einzelbanken, losen oder festen Konsortien, stark differieren. Es unterliegt bei objektiver Betrachtung der Resultate wohl nicht dem geringsten Zweifel, daß mit der Vereinigung von Kartell und Verband die Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs eine beträchtliche Erhöhung erfahren hat, und diese Erhöhung bleibt nicht beschränkt auf die von diesem Syndikat übernommenen Emissionen, sondern sie überträgt sich auch auf die ad hoc gebildeten freien Konsortien. Zu den niedrigsten Margen konnten durchwegs die von den Kantonalbanken der schuldnerischen Kantone allein fest übernommenen Anleihen vergeben werden.

Das durch die nahezu völlige Ausschaltung der Konkurrenz eingetretene, nicht unbedeutende Emporschnellen der Marge von circa 1% als Mittel der Jahre 1908—1911 auf 1,417% und 1,905% in den Jahren 1912 und 1913 und das ungefähre Stehenbleiben auf dieser Höhe bis 1919 muß auf die in der Vereinigung von Bankenkartell und Kantonalbankenverband begründete Monopolstellung dieses Syndikates zurückgeführt werden. Dagegen liegt die in den Jahren 1920 und 1921 eingetretene, weitere starke Erhöhung der Spannung auf durchschnittlich 2,5% im wesentlichen in der gespannten Lage des schweizerischen Kapitalmarktes und in dem entsprechend höheren Risiko bei der festen Uebernahme der Anleihen begründet. Von sieben im Jahre 1920 vom Syndikat übernommenen kantonalen Anleihen wurden nur zwei, diejenigen des Kantons Bern und des Kantons Zürich von je 10 Mill. Fr. restlos placiert; bei

zwei Emissionen, Aargau und Genf, wurde das vorbehaltene Optionsrecht gar nicht, oder nur zum kleinsten Teil ausgeübt; die restlichen drei, im vollen Betrag fest übernommenen Anleihen, waren im Resultat ausgesprochene Mißerfolge:

die 6% Anleihe Kanton Neuenburg von 9 Mill. erbrachte nur etwa 6 Mill.,

die 6% Anleihe Kanton Baselstadt von 10 Mill. erbrachte nur 4,860,000.— Fr., und

die 5½% Anleihe Kanton Tessin von 6 Mill. erbrachte nur 2,807,000.— Fr. an eingelaufenen Zeichnungen.

Diese Erfahrungen erklären ohne weiteres die von dem vereinigten Bankensyndikat in den Jahren 1920 und 1921 geforderte Erhöhung der Margen. Insbesondere besteht zwischen der an und für sich ja abnormal hohen Spannung von 4% bei der Uebernahme des 6% Anleihens des Kantons Tessin von 1921 und dem für die Banken ebenso abnormal ausgefallenen Zeichnungsresultat bei der vorausgegangenen Anleihe des Jahres 1920 ein ursächlicher Zusammenhang.

Teils die politischen Verhältnisse (Basel-Stadt, Tessin), teils die Möglichkeit von anderweitigen Kapitalanlagen zu außerordentlich hoher Rendite, teils die durch verlangsamte Kapitalneubildung verursachte Kapitalknappheit waren im wesentlichen die Gründe dieser bei kantonalen Anleihen sonst ungewohnten Zeichnungsresultate. Im Jahre 1920 war das Bankensyndikat nahezu außerstande, größere Anleihen zu übernehmen und mit Erfolg zu placieren.

Weiter muß aus dem Ergebnis der statistischen Verarbeitung der Spannungen zwischen Uebernahme- und Emissionskurs der kantonalen Anleihen (Tabelle F) gefolgert werden, daß die Kantone, deren Kantonalbanken sich zu fester Uebernahme der Anleihen bereit erklärten, ihren Geldbedarf zu günstigeren Bedingungen befriedigen konnten, als diejenigen, die vorwiegend auf Kartell und Verband angewiesen waren. Daß diese Schlußfolgerung berechtigt ist, wird erhärtet durch Tabelle G, in der die durchschnitt-

lich in den Jahren 1907—1921 von den einzelnen Kantonen bezahlten Margen berechnet sind.

Aus der Zusammenfassung der beiden Tabellen F und G reihen sich die Kantone hinsichtlich der durchschnittlichen Höhe der für ihre fest begebenen Anleihen bezahlten Uebernahmeprovisionen folgendermaßen ein:

Kantone	Durchschnittsmarge 1907—1921 in %	mit fest begebenen Anleihen an				
		Kantonalbank	Bankenkartell	Kantonalbanken-Verband	Bankenkartell und Kantonalbanken-Verband	Sonstige Konsortien
St. Gallen	0,692	3	—	2	—	1
Unterwald N. W.	0,75	—	—	1	—	—
Thurgau	1.00	3	—	—	1	—
Zug	1,00	1	—	—	—	—
Luzern	1,038	—	—	1	1	2
Schaffhausen	1,083	4	—	—	2	—
Graubünden	1,25	—	—	—	4	—
Unterwald O. W.	1,25	—	—	—	—	1
Uri	1.375	—	—	2	—	—
Baselstadt	1,393	—	2	—	5 [19])	—
Baselland	1,5	—	—	—	1	—
Genf	1,5	—	—	—	4	—
Solothurn	1,5	1	—	—	2 [19])	—
Waadt	1,53	—	1	—	3	—
Aargau	1,6	1	—	—	2	2
Zürich	1,62	1	—	—	7 [19])	—
Bern	1,666	—	—	—	6	—
Neuenburg	1,929	—	1	—	6	—
Wallis	2,166	—	—	—	1	2
Tessin	2,2	—	—	—	3	2
	Zusammen	14	4	6	48	10

zusammen 82 fest begebene Anleihen. Die vier Kantone Appenzell A. Rh., Freiburg (soweit Begebung in der Schweiz in Betracht kommt), Glarus und Schwyz haben in der Periode 1907—1921 keine Anleihen in fester Uebernahme begeben. Appenzell I. Rh. hat überhaupt kein Anleihen aufgenommen.

[19]) Inbegriffen je 1 Anleihe vor Abschluß der Konvention, also vor 1911.

Die Anleihen der Gemeinden.

(Anlage; Tabelle IV, Blatt 1—10.)

Die von den schweizerischen Gemeinden während der Jahre 1907—1921 aufgelegten Anleihen betragen [20]) einschließlich der Kassenscheinanleihen Fr. 623,225,000.— = 14,28% sämtlicher von Bund, Bundesbahnen, Kantonen u. Gemeinden aufgenommenen Anleihen, wovon Konversionen: Fr. 139,608,000.—

verbleiben an Neuaufnahmen: Fr. 483,617,000.— = 13,37% der Neuaufnahmen obiger öffentlich-rechtlicher Körperschaften.

Die beiden größten Gemeinden, die Städte Bern und Zürich, nahmen außerdem noch je ein Dollaranleihen in Amerika auf und zwar:

Bern im November 1920 Dollars 6,000,000.—, Zinsfuß 8%, Laufzeit 25 Jahre, Emissionskurs 99%, Uebernahmekurs 94%, rückzahlbar zu 107%.

Zürich im Oktober 1920 Dollars 6,000,000.—, Zinsfuß 8%. Laufzeit 25 Jahre, Emissionskurs 99½%, Uebernahmekurs 92½%, rückzahlbar zu 107%.

Für die Beurteilung der von den Gemeinden aufgenommenen Anleihen erschien es angezeigt, eine Einteilung derselben entsprechend ihrer Einwohnerzahl vorzunehmen. Während die zahlreichen Anleihen der Gemeinden bis zu 12,000 Einwohnern nur 15,29% der gesamten aufgenommenen Summe ausmachen, entfallen 84,71% auf diejenigen mit mehr als 12,000 Seelen (vergl. Tabelle IV, Blatt 10).

Der durchschnittliche Anleihensbetrag errechnet sich bei den Gemeinden

bis	2000	Einw.	bei	21	Anl.	mit	zusammen	5,367	Mill.	Fr.	auf	0,255 Mill.
mit 2000—	3000	„	„	17	„	„	„	8,34	„	„	„	0,490 „
„ 3000—	4000	„	„	16	„	„	„	7,61	„	„	„	0,475 „
„ 4000—	6000	„	„	27	„	„	„	15,045	„	„	„	0,553 „
„ 6000—	9000	„	„	24	„	„	„	25,70	„	„	„	1,071 „
„ 9000—12,000		„	„	23	„	„	„	33.275	„	„	„	1,447 „
„ 12,000—20,000		„	„	25	„	„	„	59,295	„	„	„	2,372 „
„ 20,000—50,000		„	„	24	„	„	„	79.50	„	„	„	3,313 „
über	50,000	„	„	36	„	„	„	389,092	„	„	„	10,809 „

[20]) Soweit deren Erfassung möglich war. Das Fehlen einer amtlichen Statistik erschwert alle Untersuchungen auf dem Gebiete der Gemeindeanleihen und nötigte zu zeitraubenden Rundfragen.

Es sind also in der Hauptsache die fünf großen Gemeinwesen Bern, Genf, Lausanne, St. Gallen und Zürich (Basel figuriert unter den Kantonen), die mit erheblichen Anleihensbeträgen an den Kapitalmarkt gelangen, sowohl was die Höhe des einzelnen Anleihens, als was den Gesamtbetrag aller in den 15 Jahren 1907—1921 aufgenommenen Anleihen anbelangt. Von den sämtlichen Kommunalanleihen mit 623¼ Millionen Franken entfallen auf diese fünf Städte allein 389 Millionen, also bedeutend mehr wie die Hälfte. Von sämtlichen Anleihen der übrigen Kommunen erreicht nicht ein einziges den durchschnittlichen Betrag derjenigen dieser größten schweizerischen Gemeinwesen, vielmehr übersteigen die größten Anleihen der Gemeinden unter 50,000 Einwohnern den Betrag von 4½ bis 5½ Millionen Franken nicht, betragen also ungefähr die Hälfte desjenigen der Städte von über 50,000 Einwohnern.

Bei den kleineren Gemeinden sind es vornehmlich die Zentren der Fremdenindustrie, die als Kurorte mit wesentlich höheren Anleihensbeträgen auftreten, als auf die sonstigen Gemeinden gleicher Einwohnerzahl an Anleihen entfallen, und durch sie wird auch der durchschnittliche Betrag eines Anleihens in obiger Aufstellung ziemlich in die Höhe gedrückt. Es sind dies bei den Gemeinden

unter	2000	Einw.	Arosa	mit Beträgen	von	1	Mill.
von	2000—3000	„	St. Moritz	„	„	„ 0,6—1,5	„
„	3000—4000	„	Interlaken	„	„	„ 2	„
„	4000—6000	„	Planches-Montreux	„	„	„ 0,8—4	„
„	6000—9000	„	Châtelard-Montreux	„	„	„ 2 —4	„

Viel weniger große Abweichungen im Verhältnis zwischen Einwohnerzahl und Anleihenshöhe, als bei den Fremdenorten, zeigen sich bei den Gemeinden, in denen sich Industrien entwickelt haben, da bei ihnen mit dem Großwerden der Industrie meist auch eine entsprechende Vermehrung der Einwohnerzahl festzustellen ist. Nur wenige industrielle Gemeinwesen gehen wesentlich mit ihren Anleihensbeträgen über die ihrer Einwohnerzahl entsprechende Höhe hinaus, wie z. B. bei den Gemeinden von 6000—9000 Einwohnern Oerlikon mit Anleihensbeträgen von 2 bis 3 Millionen Franken.

Endlich sind es einige Kantonshauptstädte, wie Chur, Schaffhausen und Solothurn, die teils als Regierungssitz, teils als Mittelpunkt einer industriereichen Umgebung höhere Anleihensbeträge aufweisen, als sich nach ihrer relativ geringeren Einwohnerzahl erwarten ließe.

Aus vorstehendem kann geschlossen werden, daß sich hinsichtlich der Uebernahme der einzelnen Anleihen durch die verschiedenen Bankengruppen ein wesentlich anderes Bild ergibt, als bei den kantonalen Anleihen.

Von einzelnen Städten wurden in den Nachkriegsjahren Kassenscheinanleihen aufgenommen, als der Zinsfuß fortgesetzt stieg und langfristige Emissionen von den betreffenden Gemeinden, außer zu sehr ungünstigen Bedingungen, nur schwer hätten untergebracht werden können. Im Gegensatz zu den Kassenscheinen des Bundes, der Bundesbahnen und Kantone sind diese kommunalen Kassenscheinanleihen von den langfristigen Kapitalaufnahmen nicht getrennt behandelt, da sie zum Teil von Bankgruppen in Kommission übernommen, eines sogar fest abgeschlossen wurde. Solche Kassenscheinanleihen nahmen auf Biel 1919, Burgdorf 1920, Chur 1920, Neuenburg 1921, Rorschach 1920, St. Gallen 1920, Wintherthur 1919 und Zürich 1919 und 1920. Sie dienten vorwiegend zur notwendig gewordenen Konsolidierung von Bankschulden und Deckung der laufenden Ausgaben, die für einzelne Gemeinden infolge von Notstandsarbeiten und Bekämpfung der Arbeitslosigkeit enorm anwuchsen und mit deren Deckung nicht bis zum Eintritt günstigerer Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt zugewartet werden konnte.

Die Begebungsart, deren sich die einzelnen Gemeinden bedienen, ist eine wenig einheitliche. In Tabelle A sind verarbeitet sämtliche in Tabelle IV, Blatt 1—10 aufgeführten kommunalen Anleihen. Von diesen 213 Anleihen im Gesamtbetrag von Fr. 623,225,000.— konnte bei 14 nicht festgestellt werden, durch welche Institute dieselben placiert wurden, so daß noch 199 Anleihen zur Beurteilung verbleiben.

Für die Gemeinwesen bis zu 6000 Einwohnern mit ihren nicht hohen Anleihensbeträgen kommen der Kantonal

Anleihen der schweizerischen Gemeinden in den Jahren 1907—1921 einschließlich Kassenscheinanleihen.

Tabelle A.

Gemeinden mit Einwohnern		Anleihen in Millionen Franken		davon wurden aufgelegt bezw. übernommen durch																Anleihen in kommissionsweiser Placierung		Begebungsart nicht ermittelt	
				Gemeinde direkt		Kantonalbank		Kantonalbank mit kantonalen Platzbanken		Kantonalbanken Verband		Bankenkartell		Bankenkart. m. Kantonalbank oder Platzbank.		Bankenkart. u. Kantonalbankenverband		Div. Banken u. Bankgrpp. (Lok.-, Mitt.- u. Privatbk.)					
von	bis	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
	bis 2 00	21	5,367	—	—	17 1/7	3,857	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1 3/7	1.3	2	0,21
2000—	3000	17	8,34	—	—	5	3,21	1	0,7	—	—	—	—	—	—	—	—	4	1,55	4	1,8	3	1,08
3000—	4000	16	7,61	7	2,5	1	1	1	0,25	—	—	—	—	—	—	—	—	4	2,45	1	0,8	2	0,61
4000—	6000	27	15,045	5	1,43	4	1,85	7	5,565	—	—	—	—	—	—	—	—	5	2,75	6	3,45	—	—
6000—	9000	24	25.7	1	0,55	1	1	5	5,30	—	—	1	3	—	—	—	—	5	8,4	7	6,45	4	0,95
9000—	12000	23	33,2755	3	3,1	2	2,2	6	15	—	—	—	—	2	2,5	—	—	6	5,6	4	4,8755	—	—
12000—	20000	25	59,2955	1	1,25	4	11,5	4	13,5	1	4	—	—	1	1,5	—	—	4	3,69	8	20,8555	2	3
20000—	50000	24	79.5	3	9	2	4	4	13,5	—	—	1	3	5	20,5	7	27,5	1	1	1	1	—	—
über	50000	36	389,092	8	72,842	—	—	2	3,75	2	20	1	6	4	36	18	249,5	—	—	—	—	1	1
		213	623,225	28	90,672	36 4/7	28,617	30	57,615	3	24	3	12	12	60,5	25	277	29	25,44	32 3/7	40,531	14	6,85

oder in Prozenten ausgedrückt

bis	2000	100	100	—	—	83,7	71,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6,8	24,2	9,5	3,9
2000—	3000			—	—	29,4	38,5	5,9	8,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	23,5	21,6	17,7	12,9
3000—	4000			43,8	32,9	6,3	13,1	6,2	3,3	—	—	—	—	—	—	—	—	23,5	18,6	25	32,2	6,2	10,5
4000—	6000			18,6	9,5	14,8	12,2	25,9	37	—	—	—	—	—	—	—	—	25	32,2	18,5	18,3	22,2	23
6000—	9000			4,2	2,1	4,2	3,9	20,8	20,8	—	—	4,2	11,7	—	—	—	—	18,5	18,3	20,9	32.7	29,1	25,1
9000—	12000			13,1	9,3	8,7	6,7	26	45,1	—	—	—	—	8,7	7,5	—	—	26	16,8	17,5	14,6	—	—
12000—	20000			4	2,1	16	19,4	16	22,8	4	6,7	—	—	4	2,5	—	—	16	6,2	32	35,2	8	5,1
20000—	50000			12,5	11,3	8,4	5,1	16,7	17	—	—	4,1	3,8	20,9	25,8	29,2	34,6	4,1	1,2	4,1	1,2	—	—
über	50000			22,2	18,8	—	—	5,6	0,9	5,6	5,1	2,8	1,6	11,1	9,3	50	64,1	—	—	—	—	2,7	0,2

A = Anzahl der Anleihen. B = Betrag der Anleihen.

bankenverband und das Bankenkartell weder allein noch als vereinigtes Syndikat bei der Uebernahme in Betracht. Auch noch bei den größten Gemeinwesen bis zu 20,000 Seelen mit schon ansehnlichen Beträgen treten diese Syndikate bei nur wenigen Anleihen als übernehmende Bankengruppe auf, nur fünf Anleihen mit zusammen Fr. 11 Mill. wurden von ihnen übernommen. Erst bei den Gemeinden mit mehr als 20,000 Einwohnern dominieren die beiden großen Banksyndikate als Emissionsunternehmer.

Den kleinen Gemeinden dienen als hauptsächlichste finanzielle Berater naturgemäß die Kantonalbanken, und sie sind es auch in erster Linie, die hier teils allein, teils in Verbindung mit Platzbanken des Kantons die Anleihen übernehmen; einzelne Gemeinden haben auch alte Verbindungen mit nicht staatlichen Instituten oder ihre eigenen Sparkassen und übergeben diesen die Anleihen zur Emission. Auffallend gering sind, abgesehen von den Gemeinden über 50,000 Einwohner, die Beträge der von den Kommunen durch ihre Finanzverwaltungen selbst emittierten Anleihen, was wohl teils auf die ungenügende Kenntnis der Emissionstechnik bei den betreffenden Beamtungen, teils darauf zurückzuführen ist, daß das Publikum eine von einer Kantonalbank oder bekannten Lokalbank emittierte Gemeindeobligation lieber aufnimmt, als die von einer kleinen Gemeinde direkt angebotene Schuldverschreibung.

Der Zahl nach betragen die direkt begebenen Anleihen bei den Gemeinden bis zu 50,000 Einwohnern nur 11,3%, der Anleihenssumme nach gar nur 7,6% ihrer gesamten Anleihensaufnahme, wogegen auf die durch die Kantonalbanken allein oder in Verbindung mit Platzbanken des Kantons übernommenen Anleihen der Zahl nach 36,4%, der Summe nach 35,2% entfallen. Bei den Gemeinden bis zu 20,000 Einwohnern wurden durch die Kantonalbanken der Anzahl nach 33,7%, dem Betrag nach sogar 42,2% aller ihrer Anleihen übernommen. Außer diesen festen Uebernahmen haben die Kantonalbanken auch noch in nicht unerheblichem Maße bei der kommissionsweisen Placierung der Gemeindeanleihen mitgewirkt.

Kommissionsweise begeben wurden fast nur Anleihen der Gemeinden bis 20,000 Einwohner; bei ihnen ist diese Begebungsart nicht unbeliebt und auch nicht unvorteilhaft, da sie die Anleihensbeträge meist nicht auf einmal benötigen; die Banken haben dadurch genügend Zeit, die Obligationen sukzessive abzusetzen und die Gemeinde zahlt nur die geringe Placierungskommission. Der Anteil der solcherart untergebrachten Anleihen ist bei den Gemeinden bis zu 20,000 Einwohnern der Anzahl nach 20,5%, dem Anleihensbetrag nach 16,9%.

Die großen Städte über 50,000 Einwohner weisen einen recht erheblichen Betrag an direkt begebenen Anleihen, 18,8%, auf, woran die Kassenscheinanleihen der letzten Jahre den Hauptanteil haben. Die weitaus meisten Anleihen dieser Städte haben die beiden großen Bankvereinigungen übernommen, und zwar der Kantonalbankenverband allein 5,6% der Zahl und 5,1% dem Betrag nach, das Bankenkartell teils allein, teils mit Platzbanken 13,9% der Anzahl und 10,9% dem Betrage nach und endlich beide Vereinigungen zusammen der Anzahl nach 50%, der Summe nach 64,1% dieser Anleihen. Auf sie entfallen demnach über 80% der von den großen Städten aufgenommenen Anleihensbeträge.

Die Lokal- und Mittelbanken und die Privatbanken haben selbständig in der Hauptsache nur Anleihen in geringeren Beträgen übernommen: vornehmlich bei den Gemeinden bis zu 12,000 Einwohnern haben sie sich als Anleihensübernehmer betätigt und etwa 33% der Anleihensbeträge dieser Gemeindekategorie zur Emission gebracht.

Wesentlich für die Beurteilung der im Anleihenswesen der schweizerischen Kommunen herrschenden Verhältnisse ist neben der Art und Weise der Begebung der Ueberblick über die den Gemeinden von den einzelnen Bankgruppen gestellten Bedingungen, bezw. der von denselben geforderte Preis für die feste Uebernahme der Anleihen und ein Vergleich zwischen diesen, in der Marge zwischen Uebernahme- und Emissionskurs sich ausdrückenden Entschädigungen an die Banken. Auch hiebei dürfen die niedrigen Anleihens-

summen der kleinen und mittleren Gemeinden nicht mit den teilweise recht erheblichen Anleihensaufnahmen der Städte zusammengeworfen werden, vielmehr wird sich auch bei dieser Untersuchung eine Trennung entsprechend der Einwohnerzahl als notwendig erweisen, um ein deutliches Abbild der Verhältnisse der letzten 15 Jahre zu erhalten. Dagegen wurde, wie bei den kantonalen Anleihen, nicht das gewogene Mittel der bezahlten Margen errechnet, sondern die einzelnen Anleihen bei den verschiedenen Klassen von Gemeinden gleichwertig eingesetzt, trotz der oft ziemlich verschieden hohen Anleihensbeträge. Die Margen der Anleihen nach den Arten der übernehmenden Banken getrennt, weist Tab. B aus, diejenigen nach Jahren geordnet, die Tabelle C.

Es ergibt sich, daß sich die von den Gemeinden bezahlten Margen in ähnlichen Grenzen bewegen, wie diejenigen der Kantone. Namentlich die Städte über 50,000 Einwohner konnten ihre fest begebenen Anleihen in den 15 Jahren trotz ihres großen Geldbedarfs mit einer Durchschnittsmarge von 1,538% unterbringen und nehmen damit keinen ungünstigen Rang gegenüber den kleinen und mittleren Gemeinwesen ein. Mit Ausnahme der kleinsten Gemeinden bis zu 2000 Einwohnern, die alle fest begebenen Anleihen bei ihren Kantonalbanken anbrachten, und denjenigen von 12,000 bis 20,000 Seelen haben alle Kategorien von Gemeinden höhere Margen gewähren müssen, wie die Städte über 50,000 Einwohner.

Der Zusammenschluß von Kantonalbankenverband und und Bankenkartell hat auch bei den Gemeindeanleihen die Margen zwischen Uebernahme- und Emissionskurs erhöht. Die Durchschnittsmarge während der beobachteten 15 Jahre war, der Höhe nach geordnet: bei der festen Uebernahme durch

den Kantonalbankenverband	0,833%
das Bankenkartell in Verbindung mit der betr. Kantonalbank oder mit Platzbanken	1,291%
das Bankenkartell allein	1,5 %

Anleihen der schweizerischen Gemeinden in den Jahren 1907—1921

Tabelle B.

Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs (Bruttomarge)

bei 129⁴/₇ Anleihen, von denen dieselbe ermittelt werden konnte (nicht ermittelt bei 9 Anleihen), geordnet nach den Arten der übernehmenden Banken.

A = Anzahl der Anleihen. D = Durchschnittliche Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs.

Arten der die Anleihen fest übernehmenden Banken	Gemeinden mit Einwohnerzahlen von ..... bis																Gesamtheit der Gemeinden	
	bis 2000		2000—3000		3000—4000		4000—6000		6000—9000		9000—12000		12000—20000		20000—50000		über 50000			
	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D
Kantonalbanken	17⁴/₇	1,323	5	1.4	1	3	3	2	1	1,5	2	1,625	4	1,937	2	1,75	—	—	35⁴/₇	1,553
Kantonalbanken mit kantonalen Platzbanken	—	—	1	3,5	1	1,75	4	2,125	5	1,8	3	1,166	4	0,988	4	1,75	—	—	22	1,691
Kantonalbanken-Verband	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,95	—	—	2	0,775	3	0,833
Bankenkartell	—	—	—	—	—	—	—	—	1	2,5	—	—	—	—	1	1,25	1	0,75	3	1,5
Bankenkartell mit kantonalen Platzbanken	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	2	1	1,25	5	1,5	4	0,687	12	1,291
Bankenkartell und Kantonalbankenverband	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7	2,071	18	1,855	25	1,916
Diverse Banken und Bankgruppen (Lokal- Mittel- und Privatbanken)	—	—	4	1,584	4	2,062	5	1,85	5	2,2	6	1,625	4	1,25	1	0,75	—	—	29	1,736
Anzahl der Anleihen	17⁴/₇		10		6		12		12		13		14		20		25		129⁴/₇	
Durchschnittl. für ein Anl. bezahlte Marge[1])		1,323		1,683		2,166		1,979		2,0		1,577		1,35		1,725		1,538		1,645

[1]) Folgendermaßen ermittelt:

Die durchschnittliche Marge bei jeder Art von Banken mit der Anzahl der von dieser übernommenen Anleihen multipliziert, die so erhaltenen Produkte in jeder Gemeinde-Klasse addiert und die gefundene Summe durch die Anzahl der Anleihen der entsprechenden Gemeinde-Klasse dividiert.

Anleihen der schweizerischen Gemeinden in den Jahren 1907—1921.

Tabelle C.

Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs (Bruttomarge)

bei 129 4/7 Anleihen, von denen dieselbe ermittelt werden konnte (nicht ermittelt bei 9 Anleihen). Geordnet nach den Jahren der Emission.

A = Anzahl der Anleihen. D = Durchschnittl. Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs.

Jahr der Emission	Gemeinden mit Einwohnerzahlen von ..... bis																Gesamtheit der Gemeinden	
	bis 2000		2000—3000		3000—4000		4000—6000		6000—9000		9000—12000		12000—20000		20000—50000		über 50000			
	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D	A	D
1907	2	0,5	3	1,277	—	—	—	—	—	—	—	—	2	0,625	1	1,5	2	0,625	10	0,883
1908	1	1	1	1	—	—	—	—	1	1	1	1,75	1	1	3	1	1	1	9	1,083
1909	5	1	1	1,5	1	1,25	2	1	4	1,625	1	1	5	1,34	1	1,25	2	0,9	22	1,227
1910	—	—	1	3,5	—	—	1	2	—	—	4	0,812	1	0,45	1	1	3	0,633	11	1,100
1911	1	1	1	2	1	1,75	1	2,25	1	1,5	1	2	—	—	1	0,75	1	1	8	1,531
1912	2	1,5	—	—	—	—	1	3	1	2,5	—	—	—	—	1	2	—	—	5	2,100
1913	1	1,25	2	1,75	—	—	1	2,5	—	—	—	—	1	2	1	2	2	2	8	1,906
1914	4/7	1	—	—	—	—	2	1,75	—	—	2	2	—	—	—	—	3	1,917	7 4/7	1,882
1915	2	1,75	—	—	—	—	—	—	1	3	—	—	—	—	3	2,333	2	2,25	8	2,250
1916	1	2	1	1,5	—	—	—	—	—	—	1	2	1	2,5	1	2	2	1,75	7	1,929
1917	—	—	—	—	—	—	1	2	1	2,5	1	1	1	1,5	2	1,75	1	1,25	7	1,679
1918	—	—	—	—	1	1	—	—	1	1,5	—	—	—	—	1	2	3	2	6	1,750
1919	1	2	—	—	—	—	2	1,75	—	—	—	—	2	1,75	2	2	2	2,25	9	1,944
1920	1	2,5	—	—	2	3	1	3	—	—	1	2,5	—	—	1	2	—	—	6	2,666
1921	—	—	—	—	1	3	—	—	2	2,75	1	3	—	—	1	2,5	1	2	6	2,666
Anzahl der Anleihen	17 4/7		10		6		12		12		13		14		20		25		129 4/7	
Durchschnittl. f. 1 Anleihen bezahlte Marge[1]		1,323		1,683		2,166		1,979		2,0		1,577		1,35		1,725		1,538		1,645

[1]) Folgendermaßen ermittelt:

Die durchschnittliche Marge jedes Jahres mit der Anzahl der in diesem Jahr übernommenen Anleihen multipliziert, die so erhaltenen Produkte in jeder Gemeindeklasse addiert und die gefundene Summe durch die Anzahl der Anleihen der entsprechenden Gemeindeklasse dividiert.

die betreffenden Kantonalbanken 1,553%

die betreffenden Kantonalbanken in Verbindung mit Platzbanken 1,691%

diverse Banken und Bankgruppen (Lokal-, Mittel-, Privatbanken) 1,736%

Kantonalbankenverband und Bankenkartell gemeinsam 1,916%

In diesen Resultaten spiegelt sich die Tendenz der Syndikate und Konventionen zwischen den Syndikaten deutlich wider: Anfangs Uebernahme teils durch die Kantonalbank allein oder mit Platzbanken, teils durch das Bankenkartell allein oder gemeinsam mit Platzbanken zu einer Marge von mittlerer Höhe, etwa 1,5%; dann Konkurrenzkampf des neu gegründeten Kantonalbankenverbandes gegen das Kartell, sich äußernd in der tiefen Marge von nur 0,833%; Erkenntnis des wenig günstigen geschäftlichen Ergebnisses für die Banken bei mit zu kleiner Marge übernommenen Anleihen; daraus resultierend Zusammenschluß der beiden Bankenvereinigungen zwecks gemeinsamer Anleihensübernahme und damit die Möglichkeit, die Margen auf eine über das Mittel hinausgehende Höhe, 1,916%, zu bringen.

Für sämtliche in die Untersuchung einbezogenen Gemeindeanleihen der Beobachtungsperiode 1907—1921 errechnet sich eine durchschnittliche Marge von 1,645%. Die Entwicklung der durchschnittlichen Margenhöhen in diesem Zeitraum ist eine ganz ähnliche, wie diejenige bei den kantonalen Anleihen: Wenig wechselnde, ziemlich konstante, relativ niedrige Margen von 1907 — 1910, dann um ca. 0,4 Punkte hinaufspringend und mit leichten Schwankungen ansteigend bis zum Jahre 1915, in den Jahren 1916 und 1917 fallend und von 1918 bis 1921 auf das Maximum hinaufkletternd. (Vergl. Tabelle C und für die Kantonsanleihen Tabelle F, Seite 44.)

Die Anleihen der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen.

Die Anleihen der Schweizerischen Elektrizitätswerke.

(Anlage: Tabelle VI, Blatt 1 und 2.)

Aehnlich wie die Privatbahnen nehmen die Elektrizitätswerke im schweizerischen Wirtschaftsorganismus eine besondere Stellung ein. An den Werken, mit deren Bau die großen Unternehmungen der Elektrizitätsbranche bahnbrechend in der Schweiz vorgegangen sind, haben mit ihrer fortschreitenden Entwicklung die Kantone und Gemeinden Interesse genommen und es mag deshalb gerechtfertigt erscheinen, die Elektrizitätswerke als gesonderte Gruppe zu behandeln. Ihre Anleihen nehmen gleich denen der nicht den Bundesbahnen gehörenden Verkehrsunternehmungen eine Mittelstellung ein zwischen den Anleihen der Eidgenossenschaft, der Bundesbahnen, der Kantone und Gemeinden einerseits und den ausschließlich in Privatbesitz befindlichen Unternehmungen andererseits. Nur wurde die Entwicklung der Bahnen und Elektrizitätswerke durch den Krieg in entgegengesetzter Richtung beeinflußt: bei jenen, die sich von Jahr zu Jahr verschärfende Krisis, bei diesen eine gerade durch den Krieg hervorgerufene, beschleunigte Entfaltung. Deutlich sprechen in diesem Sinne auch die Zahlen der Anleihensbeträge.

Die Gesamtsumme der von den Elektrizitätswerken 1907—1921 aufgenommenen Anleihen beträgt laut Tabelle VI, Blatt 2 . . . . . Fr. 240,52 Mill.
davon entfallen auf Konversionen . . . Fr. 24,25 Mill.
sodaß an Neuaufnahmen verbleiben . . . Fr. 216,27 Mill.

An der Gesamtsumme von 240,52 Mill. Fr. partizipieren nur 22 Werke, und diese Zahl verringert sich auf 14, wenn dieselben in diejenigen Gruppen zusammengefaßt werden, welche sich bis 1921 im Konzentrationsprozeß unter den die Verbrauchsgebiete mit Strom beliefernden Werken herausgebildet haben. Um die Entstehung der die Anleihen der verschiedenen Werke übernehmenden Bankgruppen klarlegen zu können, muß kurz auf die Entwicklungsgeschichte

der einzelnen Kraftwerke eingetreten werden, da ohne deren Kenntnis die Zusammensetzung dieser Bankgruppen oft willkürlich erscheinen möchte.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
1. Bernische Kraftwerke A.-G. . . .	58	6	64
Elektrizitätswerk Wangen	2	5	7
Gesellschaft des Aare- und Emmekanals	0,32	1,68	2
Zusammen	60,32	12,68	73

Diese, Dezember 1898 unter der Firma „Elektrizitätswerk Hagnek" zwecks Ankauf des Aarewerks bei Hagnek gegründete Aktiengesellschaft änderte ihre Firma September 1903 anläßlich des Erwerbs des Kanderswerks bei Spiez um in „Vereinigte Kander- & Hagnekwerke A. G.", um im März 1909 infolge vorgesehener Erstellung weiterer Werke die Firma „Bernische Kraftwerke A. G." anzunehmen.

Da sich die Aktien der Bernischen Kraftwerke fast ausnahmslos im Besitz des Kantons Bern und der Berner Kantonalbank befinden, es sich demnach um eine gemischtwirtschaftliche Unternehmung handelt [21]), erachtete es offenbar das Kartell für möglich, die Anleihen dieser Unternehmung den in Art. 1 der zwischen seinen Mitgliedern abgeschlossenen Konvention erwähnten Emissionen der öffentlichrechtlichen Körperschaften und Bahnen gleichzustellen. Dieser Ansicht scheint sich späterhin auch der Kantonalbankenverband angeschlossen zu haben, denn sämtliche Anleihen der Bernischen Kraftwerke wurden vom Bankenkartell und seit 1915 von diesem in Verbindung mit dem Kantonalbankenverband übernommen. Außerdem wirkte bei den Uebernahmen noch das Berner Banksyndikat mit, welches hier gleich wie bei kantonal- oder kommunal-berni-

[21]) 1912 befanden sich ca. 97% des 10 Mill. Fr. betragenden Aktienkapitals in den Händen des Kantons Bern und der Berner Kantonalbank. 1917 waren von dem auf 20 Mill. Fr. angewachsenen Aktienkapital 13,350,000.— Fr. im Besitz des Staates, 5,637,000.— Fr. im Besitz der Kantonalbank und 645,000.— Fr. im Besitz bernischer, im Versorgungsgebiet der Bernischen Kraftwerke liegender Gemeinden. Sept. 1919 besaßen von dem nun 32 Mill. Fr. betragenden Aktienkapital der Staat Bern, die Kantonalbank von Bern und die bernischen Gemeinden mehr als 99%.

schen Anleihen als Konsorte auftritt und en nom auf den zur Ausgabe gelangenden Prospekten figuriert.

1916 erwarben die Bernischen Kraftwerke das gesamte Aktienkapital des Elektrizitätswerkes Wangen a. d. Aare mit der Zentrale Banwil, mit dem durch Interessengemeinschaftsvertrag die Gesellschaft des Aare- und Emmekanals in Solothurn, der das Werk Luterbach gehört, verbunden ist, von der Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vormals W. Lahmeyer & Cie. in Frankfurt a. M. und der Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich. Sowohl das Elektrizitätswerk Wangen als die Gesellschaft des Aare- und Emmekanals blieben als eigene Gesellschaften bestehen.

Das Anleihen des Elektrizitätswerkes Wangen von 1909 hatten übernommen der Schweizerische Bankverein, die A. G. von Speyr u. Cie., die Kantonalbank von Bern und die Banque Cantonale Neuchâteloise, die beiden Anleihen der Gesellschaft des Aare- und Emmekanals: 1909 die Spar- und Leihkasse Bern, 1920 dieselbe Bank gemeinsam mit der Kantonalbank von Bern.

Heute besitzen die Bernischen Kraftwerke die Elektrizitätswerke von Mühleberg, Spiez, Kandergrund, Kallnach, Hagnek, Bellefontaine, Bannwil, Luterbach, Zwingen und Dittingen. Die beiden letztgenannten Laufentaler Werke sind liquidiert.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
2. Nordostschweizerische Kraftwerke A.-G. in Baden	25	—	25
Kraftwerke Beznau-Löntsch . . .	15	—	15
Zusammen	40	—	40

Die Nordostschweizerischen Kraftwerke wurden im April 1914 durch die Kantone Aargau, Glarus, Zürich, Thurgau, Schaffhausen und Zug gegründet. Dieselben erwarben vom „Motor“ per 1. Oktober 1914 sämtliche Aktien der Kraftwerke Beznau-Lötsch A. G. in Baden. Dieser Hinweis erklärt ohne weiteres die Zusammensetzung der bei der Uebernahme der Anleihen der Nordostschweizerischen Kraftwerke auftretenden Bankensyndikate.

Die Anleihen der Kraftwerke Beznau-Löntsch von 1907 und 1909 hat dieselbe Bankengruppe, die zur damaligen Zeit auch die Anleihen der Muttergesellschaft „Motor" durchführte, übernommen: die Schweizerische Kreditanstalt, die Bank in Winterthur, die A. G. Leu & Cie, die Bank in Baden, die Allgemeine Deutsche Creditanstalt (die Mitbegründerin der Schweiz. Kreditanstalt) und die Metallgesellschaft Frankfurt. Letztere wirkte beim Anleihen von 1909 nicht mehr mit und schied auch seit 1911 aus dem Uebernahmekonsortium für die Motoranleihen aus. Als die Kantone die Aktien übernahmen und damit in den Nordostschweizerischen Kraftwerken eine ausschließlich staatliche Unternehmung schufen, zog sich bei der Uebernahme der Anleihen dieser neuen Aktiengesellschaft von der alten Bankgruppe die nichtschweizerische Allgemeine Deutsche Creditanstalt offiziell zurück; dafür trat in das Uebernahmesyndikat der der Metallgesellschaft via Schweiz. Gesellschaft für Metallwerte nahestehende Schweizerische Bankverein ein. Anstatt der in der Schweiz. Bankgesellschaft, welche ihrerseits an die Stelle der Bank in Winterthur trat, aufgegangenen Bank in Baden, beteiligte sich die Aargauische Creditanstalt, die seit 1913 eine Interessengemeinschaft mit der Bankgesellschaft abgeschlossen hatte, an der Anleihensübernahme. Hiezu kamen die Kantonalbanken der obenerwähnten sechs Gründerkantone der Nordostschweizerischen Kraftwerke und so resultiert als übernehmende Bankgruppe des Anleihens von 1915 dieser Gesellschaft: die Kantonalbanken von Zürich, Aargau, Thurgau, Schaffhausen, Glarus und Zug, die Schweiz. Kreditanstalt, der Schweiz. Bankverein, die Eidgenössische Bank, die A. G. Leu & Cie., die Schweiz. Bankgesellschaft und die Aargauische Creditanstalt. Für die Durchführung der Emission des Anleihens von 1920 wurden infolge der gespannten Kapitalmarktlage zwei weitere Mitgliedsbanken des Schweiz. Bankenkartells, die Schweiz. Volksbank und die Basler Handelsbank als Hauptkonsorten aufgenommen.

Heute besitzen die Nordostschweizerischen Kraftwerke das Elektrizitätswerk in der Beznau, das Kraftwerk am Löntsch und dasjenige in Eglisau.

Diese beiden bedeutendsten staatlichen Kraftwerksgesellschaften, die Bernischen Kraftwerke und die Nordostschweizerischen Kraftwerke haben im Mai 1918 die „Schweizerische Kraftübertragung A. G. für Vermittlung und Verwertung von Elektrizität" mit Sitz in Bern gegründet, der 1920 das Elektrizitätswerk Olten-Aarburg, das Kraftwerk Laufenburg, die Zentralschweizerischen Kraftwerke, das Elektrizitätswerk Luzern-Engelberg, die St. Gallisch-Appenzellischen Kraftwerke, die Bündner Kraftwerke und die städtischen Werke von Basel, Zürich, Bern und St. Gallen als neue Aktionäre beigetreten sind. Die neue Gesellschaft baut zwecks möglichst günstiger Gestaltung der Belastungsverhältnisse und weitgehendster Ausnützung der Anlagen der einzelnen Werke die große „Schweizerische Sammelschiene". Dieses gemeinsame Unternehmen wird sich in der Zukunft wohl auch in der Zusammensetzung der Bankgruppen für Uebernahme von Obligationenanleihen der angeschlossenen Elektrizitätswerke auswirken.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
3. Freiburgische Elektrizitätswerke .	32	—	32
Société des Usines hydro-électriques de Montbovon	1	—	1
Zusammen	33	—	33

Die Freiburgischen Elektrizitätswerke sind November 1915 durch die Fusion der elektrischen Unternehmungen des Staates Freiburg gegründet und mit dessen Garantie für deren Verbindlichkeiten ausgestattet worden; ihre Anleihen könnten deshalb auch den Kantonsanleihen zugezählt werden. Das Anleihen von 1917 wurde gemeinsam vom Schweiz. Bankenkartell und Kantonalbankenverband unter Führung der Freiburger Staatsbank übernommen, dasjenige von 1921 hingegen durch die Freiburger Staatsbank allein, welch' letztere auch das kleine Anleihen des Werkes von Montbovon von 1907 zur Emission brachte.

Die Freiburger Elektrizitätswerke besitzen die Kraftwerke Freiburg, Hauterive, Châtel-St. Denis, Montbovon-Romont, Broc und die Stauanlage am Jaunbach.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
4. A.-G. Bündner Kraftwerke . . .	15	—	15

Die A. G. Bündner Kraftwerke, gegründet im August 1918 in Chur, bezweckt die Förderung des Ausbaues von Kraftwerken im Kanton Graubünden. Vom Aktienkapital von 10,546,500.— Fr. besitzen 5,100,000.— der Kanton Graubünden und die Kantonalbank, 48 Gemeinden des Kantons 377,000.— Fr., die Stadt Zürich, die Nordostschweizerischen Kraftwerke und die St. Gallisch-Appenzellischen Kraftwerke je 500,000.— Fr., den Rest Private und Gesellschaften in- und außerhalb des Kantons, darunter hauptsächlich die S. A. des Ateliers de Séchéron in Genf, wodurch Brown, Boveri & Cie. als Konstruktionsfirma sich ein Betätigungsgebiet sichern. Staat und Gemeinden verfügen also auch hier über die Aktienmehrheit. Die Gesellschaft ist noch im Entwicklungsstadium begriffen; sie besitzt das Elektrizitätswerk Madulein und Silvaplana und baut das Werk Klosters-Schanielen-Küblis. Die Anleihen derselben von 1920 und 1921 wurden beide der Graubündner Kantonalbank zur kommissionsweisen Placierung übergeben.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
5. Centralschweiz. Kraftwerke . . .	5	1	6
in Interessengemeinschaft mit den beiden Werken:			
Elektrizitätswerk Schwyz	0,1	0,7	0,8
Elektrizitätswerk Altdorf	3	—	3
Zusammen	8,1	1,7	9,8

Die Centralschweizerischen Kraftwerke sind im Gegensatz zu den unter 1 bis 4 erwähnten Kraftwerksgesellschaften privater Natur. Das Anleihen von 1911 der damals noch Elektrizitätswerk Rathausen firmierenden Gesellschaft war fest übernommen worden von der Bank in Luzern, der Luzerner Kantonalbank, der A. G. Leu & Cie. und der Schweiz. Kreditanstalt, dasjenige von 1913 der seit dem-

selben Jahre Centralschweizerische Kraftwerke genannten Gesellschaft von denselben Banken mit Ausnahme der Bank in Luzern, da dieselbe 1912 mit der Schweiz. Kreditanstalt fusioniert hatte.

Da seit 1909 die Centralschweizerischen Kraftwerke die Aktienmehrheit des Elektrizitätswerkes Altdorf besitzen, wurde das Anleihen des letztgenannten Werkes vom Jahre 1920 ebenfalls von der Schweiz. Kreditanstalt, der Luzerner Kantonalbank und der A. G. Leu & Cie. kommissionsweise übernommen.

Von den Anleihen des Elektrizitätswerkes Schwyz ist dasjenige 1909 vom Werk direkt placiert worden. Beim größeren Anleihen 1917 treffen wir wieder auf die Bankgruppe der Centralschweizerischen Kraftwerke, da letztere seit 1913 auch die Mehrheit der Aktien dieses Unternehmens erworben hatten, also die Schweiz. Kreditanstalt und die A. G. Leu & Cie., von denen hingegen statt der Luzerner Kantonalbank der Schwyzer Kantonalbank und die Bank in Schwyz beigezogen wurden. Zudem gehören Schweiz. Kreditanstalt und A. G. Leu der Finanzgruppe des Motor an, der an den Centralschweizerischen Kraftwerken in Form von Vorschüssen und Aktien erhebliche Interessen besitzt.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
6. Die Elektrizitätswerke der Motor-Gruppe:			
Elektrizitätswerk Olten-Aarburg .	23,6	3,4	27
Tessinische Kraftwerke	5	—	5
Elektrizitätsgesellschaft Baden . .	1,42	0,83	2,25
Zusammen	30,02	4,23	34,25

Die Anleihen dieser Werke, die sämtlich vom Motor erbaut wurden, sind von seiner Bankgruppe, der Schweiz. Kreditanstalt, der A. G. Leu u. Cie. und der Schweiz. Bankgesellschaft (bezw. der Bank in Winterthur, Bank in Baden und Aargauischen Creditanstalt) emittiert worden. Bei den Anleihen des Elektrizitätswerkes Olten-Aarburg tritt zu dieser Bankgruppe hinzu die Eidgenössische Bank, welche die älteste Bankverbindung dieses Werkes noch aus der Zeit

vor der Konzessionserteilung für die Wasserkraftanlage bei Olten im Jahre 1908, wodurch erst der Motor Interessen an dem Olten-Aarburg-Werk gewann, darstellt und die auch das Anleihen von 1908 übernommen hatte. Ferner wurde im Jahre 1918 als Lokalbank die Solothurner Handelsbank, deren Aktienkapital in überwiegendem Teile im Besitz der A. G. Leu u. Cie. ist, noch beigezogen. Bei dem Anleihen von 1908 der am 1. Januar 1918 von der Einwohnergemeinde Baden erworbenen Elektrizitätsgesellschaft Baden A. G. war von der Motorbankgruppe als Lokalbank die Spar- und Leihkasse Brugg ins Syndikat aufgenommen worden. Als die Tessinischen Kraftwerke im Jahre 1917 vom Motor in die Form einer selbständigen Aktiengesellschaft gebracht wurden, garantierte der Motor für die ersten drei Geschäftsjahre den Aktien, die aber sämtlich im Portefeuille des Motor verblieben, eine 6%ige Dividende. Das daraufhin kreierte Anleihen von 5 Mill. Fr. von 1917 wurde zur öffentlichen Subskription durch das oben erwähnte Bankensyndikat aufgelegt.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
7. Kraftwerk Laufenburg	18	—	18

Die die Anleihen dieses Kraftwerkes übernehmenden Banken sind die Bankverbindungen der am Bau desselben beteiligten Unternehmungen: die Schweiz. Kreditanstalt, die A. G. Leu, die Eidgen. Bank, der Schweiz. Bankverein, die Schweiz. Bankgesellschaft und die Aargauische Kantonalbank. Die vier erstgenannten Banken — der Schweiz. Bankverein durch die mit ihm fusionierte A. G. von Speyr & Cie — stehen in Beziehung mit den am Bau hervorragend interessierten Felten-Guillaume-Lahmeyer-Werken A. G. und der A. E. G.; die A. G. Leu, die Eidgenössische Bank und der Schweiz. Bankverein sind zudem die Finanzinstitute der die Werke beliefernden A. G. der Maschinenfabriken von Escher, Wyß & Cie., an welch' letzterer wiederum das Felten- & Guillaume-Carlswerk als Großaktionär mit Fr. 3,000,000.— beteiligt ist. Die zuletzt in die Laufenburger Gruppe gekommene Schweiz. Bankgesellschaft hat

enge Beziehungen zu den Maschinenfabriken von Gebrüder Sulzer. Als Vertreterin regionaler Interessen ist die Aargauische Kantonalbank beteiligt.

Das Anleihen von insgesamt 18 Mill. Fr. wurde in zwei Tranchen aufgelegt; die erste Ende 1919 in Höhe von 12 Mill. Fr. fand bei einem Emissionskurs von pari nicht den erwarteten Erfolg. Das Total der eingelaufenen Zeichnungen ergab nur knapp die Hälfte des aufgelegten Betrages. Die den Banken nach Ablauf der Subskriptionsfrist verbleibenden Titelbestände konnten nur zu stark weichenden Kursen abgestoßen werden, so daß der trotz einer Marge von 5% sehr geringe Nettogewinn des Syndikats bei einzelnen Banken durch die Kapitalabschreibungen auf den nicht abgesetzten Stücken sogar in einen Verlust umschlug. Erst im Sommer 1921 kam unter entspannten Verhältnissen auf dem Kapitalmarkt die zweite Tranche von 6 Mill. Fr. mit einem Emissionskurs von nur 95½% auf den Markt.

	Neuaufnahmen	Konversionen	Gesamtanleihen
	in Millionen Fr.		
8. Kraftwerke Brusio A.-G.	5	3	8

Dieses Unternehmen ist das einzige bedeutendere Kraftwerk, dessen Anleihen von 1909 durch zwei Privatbanken, A. Sarasin & Cie. und Ehinger & Cie., allein übernommen wurde. Das Konversionsanleihen von 1916 haben A. Sarasin & Cie. allein durchgeführt, das Kassenscheinanleihen von 1921 wurde kommissionsweise von den erwähnten beiden Basler Banken mit vier Graubündner und zwei Zürcher Banken placiert.

Bei den Anleihen der übrigen Elektrizitätswerke handelt es sich um wesentlich kleinere Beträge, die nahezu ausschließlich im Stromversorgungsgebiet des Schuldners begeben wurden. Es sind dies die Anleihen der

9. A.-G. Elektrizitätswerk Bündner Oberland	1907 übernommen von der Rhätischen Bank, 1918 direkt placiert.
10. Elektra Birseck	1907 und 1908 übernommen von der Basler Handelsbank, 1919, 1920 und 1921 direkt placiert.

11. Elektrizitätswerke Davos A.-G.	1913 fest übernommen, 1920 und 1921 kommissionsweise placiert von der Graubündner Kantonalbank und der Rhätischen Bank.
12. S.-A. des Forces Motrices de la Grande-Eau	übernommen von Banque Cantonale Vaudoise, Eidgenössische Bank, Banque de Montreux, Banque d'Escompte et de Dépôts, Morel-Marcel, Günther & Cie.
13. Société des Forces Motrices de l'Avançon	beide Anleihen von 1909 und 1913 übernommen von der Banque Cantonale Vaudoise.
14. Gesellschaft für Elektrizität A.-G. Bülach	kommissionsweise von der Zürcher Kantonalbank placiert.

Von den 240,52 Mill. Fr. Gesamtanleihen sind 20,82 Mill. Franken namentlich in den Jahren 1920 und 1921, als der Kapitalmarkt übersättigt war, kommissionsweise begeben worden; außerdem wurden 1,15 Mill. Fr. direkt begeben, so daß für die feste Begebung 218,55 Mill. Fr. übrig bleiben. Hievon entfallen laut Tabelle A auf:

	Anleihensbetrag in Mill. Frs.		in %		mit einer durchschnittl. Marge von
Großbanken allein	7,4		= 3,39		3
unter Mitwirkung der lokal. Kantonalbanken	56,7		= 25,94		3,19
zusammen mit Lokal- und Privatbanken	42,25		= 19,33		3
		106,35		48,66	
Bankenkartell mit Berner Banksyndikat	20		= 9,15		1,625
Bankenkartell u. Kantonalbanken-Verband mit Berner Banksyndikat	61		= 27,91		1,875
		81		37,06	
Kantonalbanken allein	18,1		= 8,28		1,666
zusammen mit Lokalbanken	4,8		= 2,20		1,75
		22,9		10,48	
Lokal-, Mittel- und Privatbanken		8,3		3,8	2
Zusammen Frs. 218,55 Mill. =			100 %.		

Die meist bedeutenden Anleihensbeträge der Elektrizitätswerke werden somit vor allem von den Großbanken emit-

Anleihen der schweizerischen Elektrizitätswerke.

Tabelle A.

Spannung zwischen Uebernahme- und Emmissionskurs (Bruttomarge) in den Jahren 1907—1921.

Jahr	Es wurden aufgelegt bezw. übernommen durch																			Es wurden				
	Kantonalbanken			Bankgruppen, bei denen auch Kantonalbanken vertreten sind [2]			Bankenkartell und Berner Banksyndikat			Bankenkartell und Kantonalbankenverband und Berner Banksyndikat			Großbanken allein			Großbanken mit Lokal-, Mittel- und Privatbanken			Lokal-, Mittel- u. Privatbanken			Marge nicht ermittelt		direkt placiert		kommissionsweise placiert		
	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	A	B	A	B	K
1907	1	1	0 [1]	1	3	1,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	7,5	3,5	1	0,3	1,5	1	0,2	—	—	—	—	—
1908	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	2	1	2,25	3	—	—	—	1	0,2	—	—	—	—	—
1909	1	1,1	2	1	7	4	1	12	2	—	—	—	—	—	—	1	7,5	2,5	2	5	2	—	—	1	0,1	—	—	—
1910	—	—	—	—	—	—	1	1,2	2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1911	—	—	—	1	4	4	1	2,8	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1912	—	—	—	—	—	—	1	4	1,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1913	1	1	1	2	2,8	1,375	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1914	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1915	—	—	—	1	10	1,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1916	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	9	2	—	—	—	1	15	3	1	3	2,5	—	—	—	—	—	—	—
1917	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	28	1,5	—	—	—	1	5	3	—	—	—	1	0,7	—	—	1	0,22	1/2%
1918	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	5	3	—	—	—	—	—	1	0,05	—	—	—
1919	—	—	—	1	12	5	—	—	—	1	24	2,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,3	—	—	—
1920	—	—	—	2	16	2,75	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,4	3	13,5	2 1/2%
1921	1	15	2	1	6	3,333	—	—	—	—	—	—	1	6	4	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,3	3	7,1	1,833%
Durchschnittliche Marge 1907—1921	4	18,1	—	10	60,8	—	4	20	—	4	61	—	2	7	—	6	42,25	—	4	8,3	—	3	1,1	5	1,15	7	20,82	
			1,666			2,758			1,625			1.875			3			3			2								

Durchschnitts-Marge sämtlicher Anleihen 2,36

A = Anzahl der Anleihen.
B = Betrag der Anleihen.
K = Durchschnittliche Kommission.
D = Durchschnittliche Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs.

[1] In der Margendurchschnittsberechnung ausgeschaltet.

[2] Hievon entfallen auf:

	A	B	D
Großbanken unter Mitwirkung der lokalen Kantonalbanken	7	56	3,19
Kantonalbanken zusammen mit Lokalbanken	3	4,8	1,75
	10	60,8	2,758

tiert, wobei sich aber, mit Ausnahme der Bernischen Kraftwerke und der Freiburgischen Elektrizitätswerke für jedes Kraftwerk spezielle Gruppen herausgebildet haben. Dagegen treten die beiden organisierten dauernden Syndikate, Bankenkartell und Kantonalbankenverband als solche, nur bei der Uebernahme der Anleihen der zwei letztgenannten Werke auf, trotzdem die Vorbedingungen für die Uebernahme durch diese Syndikate beispielsweise auch bei den Nordostschweizerischen Kraftwerken vorliegen. Tatsächlich sind auch bei deren Anleihe von 1920 mit Ausnahme der beiden welschschweizerischen Institute sämtliche Mitglieder des Bankenkartells im Uebernahmekonsortium vertreten.

Auf die Gruppe der Großbanken und die durch Konvention verbundenen dauernden Emissionssyndikate entfallen 85,72% der Summe aller von den Elektrizitätswerken kreierten Anleihen. Gegenüber der Beteiligung der Großbanken tritt diejenige der Kantonalbanken mit einer Partizipation von 10,48% sehr in den Hintergrund. Ihre Rolle erschöpft sich in der Hauptsache in der Mitwirkung an den Anleihen der in ihrem räumlichen Geschäftskreis konzessionierten Werke. Auffallend gering ist das Interesse, das die Lokal-, Mittel- und Privatbanken an der Emission derartiger Anleihen bekunden; auf sie treffen nur 3,8% der Anleihenssumme.

Die auf den ersten Blick hoch erscheinenden Durchschnittsmargen finden ihre Begründung darin, daß sich vom Gesamtanleihensbedarf der Elektrizitätswerke von 240,52 Mill. Fr. der Jahre 1907—1921 100,6 Mill. Fr. = 42% auf die drei Jahre 1919—1921 konzentrieren (vergl. Tab. VI, Blatt 2), in welchen infolge der Ueberspannung des Kapitalmarktes die Margen aller Anleihen wesentlich gesteigert wurden. Selbst die Graubündner Kantonalbank mußte von den A. G. Bündner Kraftwerken bei der für sie risikolosen, kommissionsweisen Placierung 7%iger Anleihen im Jahre 1920 3%, im Jahre 1921 2% Kommission fordern.

Die Sicherstellung der Anleihen durch hypothekarischen Eintrag ist bei denjenigen Werken, deren Grundkapital ganz oder zum überwiegenden Teile im Besitz der

Kantone und Gemeinden ist, nicht üblich, da die betreffenden Unternehmungen in ihren Stromversorgungsgebieten Monopolstellung einnehmen und mit keiner Konkurrenz zu rechnen haben.

Die Höhe der Obligationenanleihen ist in der Regel durch ein bestimmtes Verhältnis zur Höhe des Aktienkapitals begrenzt, so darf dasselbe bei den Bernischen Kraftwerken den doppelten Betrag des Grundkapitals nicht übersteigen. Die Nordostschweizerischen Kraftwerke haben für ihr Anleihen von 1915 eine ähnliche Beschränkung, die sie von den Kraftwerken Beznau-Löntsch übernommen hatten und die für die Obligationenschuld den anderthalbfachen Betrag des einbezahlten Aktienkapitals als oberste Grenze setzte, respektiert, im Prospekt des Anleihens von 1920 dagegen dieser Beschränkung nicht mehr Erwähnung getan. In den Prospekten der A. G. Bündner Kraftwerke findet sich keine Bestimmung über den Maximalbetrag der Obligationenanleihen.

Kapital und Zinsen der beiden Anleihen von 1917 und 1921 der Freiburgischen Elektrizitätswerke sind vom Staate Freiburg garantiert.

Von den bedeutenderen nichtstaatlichen Elektrizitätswerken haben die Centralschweizerischen Kraftwerke, sowie die beiden ihnen befreundeten Werke Altdorf und Schwyz, die Motorwerke Olten-Aarburg und die Tessinischen Kraftwerke und ebenso das Kraftwerk Laufenburg keine spezielle Pfandsicherheit für ihre Anleihen bestellt. Dagegen sind für die beiden Anleihen der Kraftwerke Brusio von 1909 und 1916 Hypothekarsicherstellungen auf den Werken in Robbia und Campocologno eingetragen, desgleichen sind die Anleihen der Elektrizitätswerke Wangen a. d. Aare, Davos und de l'Avançon hypothekarisch im ersten Range gesichert.

Auch bei diesen privaten Werken sind der Höhe des Obligationenkapitals Grenzen gezogen, Laufenburg darf solches nur bis zur Höhe des einbezahlten Aktienkapitals, die Centralschweizerischen Kraftwerke und die Tessinischen

Kraftwerke bis zur 1½fachen Höhe, Olten-Aarburg bis zur doppelten Höhe desselben ausgeben.

Bei allen Anleihen der Elektrizitätswerke, rein staatlichen, gemischtwirtschaftlichen und privaten, die nicht durch hypothekarische Schuldverschreibung sichergestellt sind, ist in den Prospekten die negative Hypothekenklausel enthalten, wonach sich die schuldnerische Gesellschaft verpflichtet, allfällig von ihr aufzunehmenden weiteren Anleihen keine besondere Pfandsicherheit einzuräumen, ohne das gegenwärtige Anleihen an einer solchen Sicherheit im gleichen Rang teilnehmen zu lassen. Ausgenommen sind Hypotheken, die auf allfällig neu zu erwerbenden Objekten bereits haften .

Bei den Wasserkraftwerken sind die Energieerzeugungskosten im wesentlichen zeitlich unveränderlich. Sie werden nur zum kleinen Teile durch die variablen, unmittelbaren Betriebskosten, zum größeren Teil durch die invariablen Kapitalkosten bestimmt. Letztere hängen ausschließlich von der Höhe des im Werk investierten Anlagekapitals und des Zinsfußes ab. Die Höhe der Anlagekosten aber wird in erster Linie durch die Höhe der Kosten der eigentlichen Bauarbeiten bestimmt, welche zum überwiegenden Teil in Arbeitslöhnen bestehen. Hieraus resultiert:

„Die Höhe der für alle Zeiten in der Hauptsache gleich bleibenden Betriebskosten einer und derselben Wasserkraftanlage hängt vom Zeitpunkt ihres Ausbaues und der zu jener Zeit auf dem Arbeits- und Kapitalmarkte herrschenden Konjunktur wesentlich ab [22])".

Die Anleihen der Privatbahnen.

(Anlage: Tabelle VII, Blatt 1—3.)

Unter den Privatbahnen sind alle schweizerischen Bahnen zusammengefaßt, die nicht im Besitze der Eidgenossenschaft sind. Sie haben in den Jahren 1907—1921

[22]) Vergl. Manuel Saitzew, Die Kosten der Wasserkraft und ihre Abhängigkeit von der Höhe des Arbeitslohnes, Zürich 1919.

Anleihen im Betrage von	Fr. 208,805 Mill.
aufgelegt, wovon auf Konversionen	Fr. 34,405 Mill.
entfallen, so daß an Neuaufnahmen	Fr. 174,400 Mill.

verbleiben. Hiezu kommen noch die Anleihen der Dampfschiffahrtsgesellschaften mit Fr. 4,26 Mill., wovon Fr. 1 Mill. Konversionen, somit ergeben sich die Neuaufnahmen mit Fr. 3,26 Mill. Der Umfang der Beanspruchung des Kapitalmarktes durch Schuldverschreibungen der Bahnen spiegelt deutlich die Krisis, welche die Verkehrsanstalten infolge des Krieges durchzumachen hatten, wider:

Es entfallen nämlich:

	auf die Jahre 1907—1914	1915—1921
Anleihen	Fr. 194,670 Mill.	14,135 Mill.
davon sind Konversionen	Fr. 27,205 Mill.	7,20 Mill.
so daß an Neuaufnahmen verbleiben.	Fr. 167,465 Mill.	6,935 Mill.

Diese Anleihen verteilen sich auf die einzelnen Jahre wie folgt:

Jahr	Neuaufnahmen		Konversionen in Millionen Franken		Im Ganzen	
1907	6,30		1,85		8,15	
1908[23])	11,80		4,15		15,95	
1909	10,64		7,85		18,49	
1910	34,55		2,25		36,80	
1911	4,044		2,421		6,465	
1912	74,061		2,149		76,21	
1913	19,535		2,45		21,985	
1914	6,535		4,085		10,62	
		167,465		27,205		194,670
1915	2,25		0,15		2,40	
1916	0,15		2,6		2,75	
1917	0,85		0,5		1,35	
1918	1,98		2,95		4,93	
1919	0,775		0,7		1,475	
1920	0,58		—		0,58	
1921	0,35		0,3		0,65	
		6,935		7,20		14,135
		174,400		34,405		208,805

Hievon entfallen allein auf die Berner Alpenbahn 80,2 Mill. Fr. und auf die Furkabahn 30 Mill. Fr., alles Neuauf-

[23]) Nicht einbezogen ist das Schwindelunternehmen: „Schweizerische Gesellschaft der linksufrigen Vierwaldstätterseebahn in Stans", das 5 Millionen Franken 4½% Hypothekar-Anleihen zu 97% auflegte.

nahmen, so daß für die übrigen Bahnen zusammen nur noch verbleiben Fr. 64,2 Mill. Neuaufnahmen, Fr. 34,405 Mill. Konversionen und Fr. 98,605 Mill. an Gesamtanleihen, ein relativ nicht sehr erheblicher Betrag.

Die beiden erwähnten Bahnen wurden in der Hauptsache mit französischem Kapital gebaut, die von denselben aufgenommenen Anleihen sind als internationale Schuldaufnahmen aus den folgenden Untersuchungen ausgeschaltet, da sie die Durchschnittsberechnungen derselben stark beeinflussen würden, wodurch ein unrichtiges Bild der Emissionsverhältnisse der rein schweizerischen Anleihen der Verkehrsanstalten entstünde. Da aber schweizerische Banken bei der Finanzierung der beiden Bahnen mitgewirkt haben und ein Teil der Anleihen auch in der Schweiz placiert wurde, seien die Emissionen derselben, soweit Ermittlungen möglich waren, kurz besprochen:

Die Berner Alpenbahngesellschaft nahm bei einem Aktienkapital von Fr. 60,6 Mill.[24]) Januar 1912 ein Anleihen von Fr. 23 Millionen, sichergestellt in I. Hypothek auf der Linie Münster-Grenchen-Lengnau auf, das zu Fr. 487.50 per Obligation von nominal Fr. 500.—, also zu 97½% in Frankreich, Elsaß-Lothringen, der Schweiz, Italien und Luxemburg aufgelegt wurde. Der Crédit Français in Paris übernahm das Anleihen zu 90,5% und brachte dasselbe unter Zuschlag von 1% Apportkommission und 1½% Spesen für Druckkosten und Presse mit 93% in ein von ihm geleitetes Syndikat ein, an dem außer den im Prospekt genannten französischen, elsaß-lothringischen, italienischen und luxemburgischen Banken schweizerischerseits das Bankenkartell und das Berner Banksyndikat unter Führung der Kantonalbank von Bern beteiligt waren.

Die Ueberschreitung des Kostenvoranschlages des Bahnbaues nötigte die Gesellschaft im gleichen Jahre, das Obligationenkapital II. Hypothek von 23 Millionen Franken zu

---

[24]) Betreffs Aktienbeteiligung des Kantons Bern (17½ Mill. Fr.) und der interessierten Gemeinden und Gesellschaften (3½ Mill. Fr.), vergl. Fr. Volmar: Bernische Alpenbahnpolitik 1850—1906, 1911, Seite 273 u. ff.

4½% verzinslich um 19 Millionen zu erhöhen [25]). Durch die Zinsgarantie des Kantons Bern (Abstimmung vom 7. Juli 1912) wurde die Zinsherabsetzung von 4½% auf 4% ermöglicht und das neue Anleihen von im ganzen 42 Millionen Franken mit II. Hypothek auf der Linie Frutigen—Brig von der Kantonalbank von Bern, dem Crédit Français und der Société Centrale des Banques de Province in Paris zum Mittelkurs von 95% übernommen. Es wurde geteilt in Serie A im Betrag von 26 Mill. Fr., die in Frankreich, und Serie B im Betrage von 16 Mill. Fr., die in der Schweiz aufgelegt wurden.

1913 nahm die Gesellschaft eine 4½% Anleihe im Betrage von 13 Mill. Fr. auf, mit Sicherstellung durch II. Hypothek auf der Linie Scherzlingen—Böningen, 1915 eine solche von 2,2 Mill. Fr. zu 4½% verzinslich mit II. Hypothek auf dem alten Teilstück Spiez—Frutigen[26]).

Das 4½% Anleihen der Furkabahn von 1910 mit 30 Mill. Franken wurde in Frankreich und der Schweiz emittiert. Dasselbe war von einem Syndikat, bestehend aus dem Crédit Mobilier Français, J. Loste & Cie., dem Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie, der Kantonalbank von Bern, der Kantonalbank von Graubünden, der Berner Handelsbank und Ch. Masson & Cie. übernommen worden. In der Schweiz sind hingegen lediglich einige Obligationen an die ersten Konzessionäre der Bahn an Zahlungsstatt gegeben worden.

Für die Uebernahme der in der Schweiz placierten Anleihen der Privatbahnen kommen die beiden großen Emissionssyndikate kaum in Betracht. Einmal sind die Beträge der in den letzten 15 Jahren aufgenommenen Anleihen dieser Verkehrsanstalten nicht so bedeutend, daß sie das Aufgebot eines so umfangreichen Emissionsapparates rechtfertigen würden, sodann sind diese Bahnen großenteils Regionalbahnen, die als solche ihre laufenden Bank-

---

[25]) Das goldene Buch der Lötschbergbahn, Spiez 1913, Seite 10/11.

[26]) Eine Zusammenstellung sämtlicher Anleihen der Berner Alpenbahn per Ende 1919 gibt der Schweiz. Bankverein, Monatsbericht 1920, Nr. 5, Seite 91.

verbindungen im Kanton pflegen und sich an diese auch bei nötig werdenden Emissionen wenden. Für reine Fremden- oder Touristenbahnen, worunter namentlich alle Bergbahnen zu zählen sind, haben die beiden Banksyndikate schon in ihrem grundlegenden Uebereinkommen die Uebernahme von Anleihen ausgeschlossen. Diese Bahnen dienen zum großen Teile nicht der Befriedigung wirtschaftlicher Bedürfnisse, sondern sind Spekulationsunternehmungen. Infolge aller dieser Verhältnisse treten unter den übernehmenden Banken und Bankgruppen der Anleihen der schweizerischen Privatbahnen der Kantonalbankenverband gar nicht, das Bankenkartell nur zweimal auf zwecks Emission des 4% Konversionsanleihens der Schweiz. Südostbahn von 1909 im Betrage von Fr. 6 Millionen und des 4% Anleihens der Société Auxiliaire Genevoise des Tramways von 1909 mit 6 Mill. Fr., welche dasselbe zusammen mit der Bank Wädenswil bezw. den Genfer Privatbankhäusern übernahm.

Dagegen partizipieren in nicht unerheblichem Maße, teils allein, teils zusammen mit lokalen und regionalen Bankinstituten die Kantonalbanken, durch deren Kantonsgebiete die betreffenden Bahnlinien führen, an der Uebernahme der Anleihen, insbesondere ist dies der Fall bei den Schuldaufnahmen derjenigen Bahnen, an denen der Kanton oder die Gemeinden Beteiligungen besitzen und die mehr oder weniger staatlichen oder kommunalen Charakter tragen. Am häufigsten vertreten ist die Kantonalbank von Bern, die fast bei allen Anleihen der Bernischen Dekretsbahnen, sowohl normalspurigen, als schmalspurigen, mitgewirkt hat. Am Bau dieser Bahnen hat sich der Kanton Bern mit rund Fr. 52 Millionen in Aktien beteiligt[27]). In den auf Tabelle VII, Blatt 1—3 angeführten Bahnen sind folgende Dekretsbahnen enthalten, deren Anleihen die Kantonalbank von Bern allein oder in Verbindung mit anderen Banken übernommen hat:

---

[27]) Das Detail dieser Beteiligungen gibt der Handelsteil der Basler Nachrichten vom 1. September 1922.

Bern—Worbbahn	1910	0,15	Mill.	allein.
	1917	0,55	„	zusammen mit dem Berner Banksyndikat.
Bern—Zollikofen	1912	0,25	„	allein.
	1918	0,18	„	„
	1918	0,2	„	„
Biel—Täuffelen-Ins	1917	0,6	„	„
Emmentalbahn	1909	1,25	„	zusammen mit Solothurner Kantonalbank.
Langental—Huttwil	1909	0,6	„	zusammen mit Spar- und Leihkasse Bern, Spar- und Leihkasse Huttwil, Bank in Langenthal, Basler Handelsbank, Eidgenössische Bank.
Montreux—Berner-Oberland	1907	1,4	„	zusammen mit Banque de Montreux, Banque d'Escompte et de Dépôts, Morel-Marcel, Günther & Cie., Spar- u. Leihkasse Bern, Basler Handelsbank.
	1913	0,55	„	mit denselben Banken nur statt der Banque d'Escompte der Schweizer Bankverein.
Ramsei—Sumiswald—Huttwil	1908	0,5	„	zusammen mit den Ersparniskassen von Affoltern, Dürrenroth, Wyssachen, der Spar- u. Leihkasse Huttwil u. der Bank in Langental.
Saignelegier — Chaux-de-Fonds	1914	0,35	„	zusammen mit Spar- und Leihkasse Bern, Schweiz. Volksbank.
Solothurn—Bernbahn	1914	1,25	„	zusammen mit Solothurner Kantonalbank.
	1916	0,15	„	dto.
	1919	0,3	„	„
	1920	0,3	„	„
Solothurn—Münsterbahn	1907	2,5	„	zusammen mit Basler Handelsbank, A. Sarasin & Cie., Spar- u. Leihkasse Bern, Solothurner Handelsbank.

Neben diesen staatlich subventionierten Bahnen hat die Berner Kantonalbank aber auch Anleihen ausschließlich dem Touristenverkehr dienender Bahnen emittiert:

Niesenbahn	1910	0,85	Mill.	zusammen mit dem Berner Banksyndikat u. A. Sarasin & Cie.
Sierre-Montana—Vermala	1912	0,8	„	zusammen mit Basler Handelsbank, Spar- u. Leihkasse Bern, Banque d'Escompte et de Dépôts, Banque de Montreux.
Wengernalpbahn	1908	2	„	zusammen mit Spar- und Leihkasse Bern, Bank in Winterthur, A. Hofmann & Cie.
	1911	1	„	dieselben.

In gleicher Weise haben auch die übrigen Kantonalbanken Anleihen der in ihrem Kantonsgebiet liegenden Bahnen übernommen, so z. B.:

die Urner Kantonalbank	kommissionsweise d. Konversionsanleihe Altdorf-Flüelen	1915	von 0,15	Mill.
Die Basler und Basellandschaftl. Kantonalbanken	die Anleihe der Basellandschaftl. Überlandbahn	1920	„ 0,28	„
die Basellandschaftl. Kantonalbank zusammen mit Schweiz. Bankverein, Eisenbahnbank, Dreyfus, Söhne & Cie., Ehinger & Cie., A. Sarasin & Cie.	Birsigtalbahn	1908	„ 1	„
die Solothurner Kantonalbank zusammen mit Kantonalbank von Bern	Solothurn—Bernbahn	1914/20	„ 2	„
dto. allein	Oensingen—Balstal	1919	„ 0,425	„
die Aargauische Bank zusammen mit Schweiz. Kreditanstalt	Bremgarten—Dietikon	1911	„ 0,7	„
die Glarner Kantonalbank	Sernftalbahn	1912	„ 0,3	„
die Banque Cantonale Vaudoise zusammen mit einem Konsortium Lausanner Banken	Tramways Lausannois	1910	„ 2	

zusammen mit Schweiz. Volksbank und Ch. Masson & Cie.	Villars—Chesières	1914	von	0,55 Mill.
die Banque Cantonale Neuchâteloise allein	Val de Travers	1912	„	0,55 „
die Zürcher Kantonalbank allein	Forchbahn	1913	„	0,185 „
zusammen mit Bank in Winterthur, Hypothekarbank in Winterthur, Schweiz. Volksbank kommissionsweise	Tösstalbahn	1908	„	1,2 „
die Appenzell-A. Rh. Kantonalbank allein	St. Gallen—Speicher-Trogen	1914	„	0,8 „
die Banque de l'Etat de Fribourg mit der Union des Banques Fribourgoises	Tramways de Fribourg	1911	„	0,5 „

Auch die Großbanken nehmen wesentlichen Anteil an der Uebernahme der Privatbahnanleihen, so

der Schweiz. Bankverein und die A.-G. Leu & Cie.	Appenzellerbahn	1910	von	1,25 Mill.
Schweiz. Bankverein und Eidgenössische Bank zusammen mit Eisenbahnbank, Dreyfus Söhne, Ehinger & Cie., A. Sarasin & Cie.	Berninabahn	1908	„	7 „
Schweiz. Bankverein mit einem Konsortium zusammen	Aigle-Sépey-Diablerets	1914	„	3,34 „
der Schweiz. Bankverein mit Spar- und Leihkasse Bern, Grenus & Cie., Marquard & Cie., Armand von Ernst & Cie.	Berner Oberlandbahnen	1914	„	1 „
die Schweiz. Kreditanstalt allein	Appenzell. Straßenbahnen	1907	„	1,6 „
dto. allein	Zürich—Oerlikon-Seebach	1908/16	„	1,8 „
„ „	Bürgenstockbahn	1914	„	0,5 „
zusammen mit Falck & Cie., Creditanstalt Luzern	Vitznau—Rigibahn	1913	„	1,25 „
zusammen mit Bank in Winterthur, A.-G. Leu & Cie., A. Hofmann & Cie.	Seetalbahn	1908	„	2 „
die Eidgenössische Bank zusammen mit Crédit du Leman, Cuénod, de Gautard & Cie., Chavannes, de Palézieux & Cie.	Chemins de fer électriques Veveysans	1911	„	1,8 „

die Basler Handelsbank zusammen mit der Bank in Winterthur, Berner Handelsbank	Gornergratbahn	1911	von	1,5 Mill.
die A.-G. Leu & Cie. zusammen mit Falck & Cie.	Stansstad—Engelberg	1912	„	1,6 „

Es sind meist Anleihen von höheren Beträgen, bei denen sich die Großbanken auf diesem Gebiete betätigen.

Von den Lokal- und Mittelbanken ist es vor allem die Spar- und Leihkasse Bern, die sich lebhaft an Privatbahn-Anleihen beteiligt hat. Abgesehen von ihrer Mitwirkung an mehreren der vorstehend aufgezählten Anleihen hat dieselbe beispielsweise übernommen:

allein	Lauterbrunnen—Mürren	1911	von	0,25 Mill.
„	Mürren—Allmendhubel	1909	„	0,2 „
zusammen mit E. von Büren und Volksbank Interlaken	Beatenbergbahn	1911	„	0,2 „
zusammen mit A. Sarasin & Cie., Ehinger & Cie., Berner Handelsbank, A. Hofmann & Cie.,	Jungfraubahn	1909	„	1,25 „

die Solothurner Handelsbank übernahm die Anleihen der Solothurn—Niederbippbahn von 1914 und 1919 mit Fr. 0,6 Mill.

Aus dem Kreise der Privatbanken brachte vor allem das Bankhaus A. Sarasin & Cie. den Privatbahnen Interesse entgegen. Neben den oben erwähnten Beteiligungen bei den Anleihensemissionen der Berninabahn, der Birsigtalbahn, Jungfraubahn 1909, Niesenbahn, Solothurn—Münsterbahn, hat dasselbe allein die Anleihen der Birseckbahn 1914 von 0,5 Mill. Fr. und zusammen mit Ehinger & Cie., Berner Handelsbank, A. Hofmann & Cie. das Jungfraubahnanleihen 1907 mit 0,75 Mill. Fr. übernommen.

Soweit es sich um Anleihensemissionen neu zu erbauender oder neu erbauter Bahnen handelt, resultiert die bei einzelnen Uebernahmen auf den ersten Blick willkürlich erscheinende Zusammensetzung der Bankgruppen daraus, daß Konzessionsinhaber, Initianten, lokale Interessentengruppen und Bauunternehmungen je durch ihre Bankverbindungen in den Uebernahmekonsortien vertreten sind

und sich zusammengeschlossen haben, um die Ausführung des betreffenden Bahnbaues zu sichern. Es würde zu weit führen, alle diese interessanten Zusammenhänge zu verfolgen.

Auch bei den Privatbahnen sind die Fälle nicht selten, in denen die Gesellschaften ihre Anleihen direkt mit einer Kommissionsvergütung an die mitwirkenden Zeichnungsstellen placierten. So haben beispielsweise die Burgdorf—Thunbahn 1918, Clarens—Chailly—Blonay 1909, die Dolderbahn 1908, 1913, 1918, Huttwill—Wolhusen 1914, Lauterbrunnen—Mürren 1917, Zürich—Oerlikon—Seebach 1907 und die elektrischen Straßenbahnen im Kanton Zug ihre Anleihen auf dem Wege der direkten Begebung emittiert.

Resumierend darf gesagt werden, daß, abgesehen von den vorwiegend mit französischem Kapital durchgeführten Bahnbauten, die Anleihen der schweizerischen Privatbahnen in der Hauptsache durch die Kantonalbanken, bei größeren Beträgen durch die Großbanken allein oder unter deren Mitwirkung durchgeführt wurden, an die sich jeweilen die lokalen und regionalen Mittelbanken, die manchmal aus Lokalpatriotismus nicht abseits bleiben dürfen, anlehnen. Nur wenige Mittel- und Privatbanken haben aus eigener Initiative der Förderung des Ausbaues des Lokalbahn- und Touristenbahnnetzes regeres Interesse entgegengebracht und sich auf diesem, allerdings nicht unerhebliche Risiken in sich schließenden Gebiet des schweizerischen Anleihenswesens betätigt. Denn hiebei handelt es sich für die Banken, wenigstens soweit neue Bahnbauten in Betracht kommen, in der Regel nicht nur um die Uebernahme der Obligationenanleihen, sondern im Zusammenhang damit um oft nicht unerhebliche Aktienbeteiligungen.

Die Margen zwischen Emissions- und Uebernahmekurs, welche die Privatbahnen für die Begebung ihrer Anleihen an die übernehmenden Banken in den Jahren 1907—1921 zu bezahlen hatten und die Summe der auf die einzelnen Kategorien von Banken oder Bankgruppen entfallenden Anleihen zeigt nachstehende Tabelle A.

Anleihen der schweizerischen Privatbahnen.

Tabelle A.

Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs (Bruttomarge) in den Jahren 1907—1921.

	Kantonalbanken			Kantonalbanken mit anderen Banken			Großbanken			Großbanken mit Lokal-, Mittel- und Privatbanken			Lokal-, Mittel- und Privatbanken			Uebernehmende Bankgruppen nicht ermittelt			Margen nicht ermittelt		direkt placiert		kommissionsweise placiert		
	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	D	A	B	A	B	A	B	K
1907	—	—	—	3	3,9	3	1	1,6	0,75	—	—	—	2	1,6	1,333	—	—	—	1	0,65	1	0,4	—	—	—
1908	—	—	—	3	3,5	1,25	1	0,4	2	2	9	2,25	—	—	—	—	—	—	—	—	2	3,05	—	—	—
1909	2	1,25	0,75	1	0.6	1	—	—	—	1	6	1,5	2	1,5	2,5	—	—	—	3	8,8	1	0,34	—	—	—
1910	1	0,15	2	2	2,85	3,5	1	1,25	1,5	—	—	—	—	—	—	2	1,55	2	—	—	—	—	1	1	1%
1911	—	—	—	3	2,2	2,166	1	0,3	4	2	3,3	2	2	0,45	1,75	—	—	—	1	0,215	—	—	—	—	—
1912	3	1,1	1,666	—	—	—	—	—	—	2	6,6	2,75	1	0,2	1,5	—	—	—	4	2,71	—	—	1	0,6	½%
1913	—	—	—	1	0,55	3	—	—	—	1	1,25	1,5	—	—	—	1	0,2	2	2	0,785	3	5.2	1	1	1½%
1914	2	2,05	1,5	1	0,35	2	1	0,5	2,5	2	4,34	2,5	2	0,7	2,125	—	—	—	2	0,93	3	1,75	—	—	—
1915	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,05	—	—	1	0,15	½%
1916	1	0.15	2	—	—	—	1	1,1	1,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1,5	—	—	—
1917	—	—	—	1	0,55	1,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,6	1	0,2	—	—	—
1918	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	3	3,55	2	0,38	—
1919	1	0,425	2	—	—	—	1	0,1	3	—	—	—	1	0,4	1	—	—	—	2	0,4	1	0,15	—	—	—
1920	1	0,28	4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,3	1	0,35	1	0,3	½%
1921	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Durchschnittl. Marge 1907—21	11	5,405	1,773	15	14,50	2,255	7	5,25	2,179	10	30,49	2,20	10	4,85	1,792	3	1,75	2	19	16,44	17	16,49	7	3,43	

Durchschnittl. Marge sämtlicher Anleihen 2,045.

A = Anzahl der Anleihen.
B = Betrag der Anleihen.
K = Durchschnittl. Kommission.
D = Durchschnittl. Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs.

Die Untersuchung der Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs ergibt, daß keine wesentlichen Differenzen in den Durchschnittsmargen bei den übernehmenden Bankgruppen bestehen. Wenn auch die Kantonalbanken bei den von ihnen allein übernommenen, verhältnismäßig niedrigen Anleihensbeträgen den niedrigsten Durchschnitt mit 1,773 Punkten aufweisen, so erreichen sie doch fast den Durchschnitt von 1,792 der von den Lokal-, Mittel- und Privatbanken emittierten, ebenfalls keine bedeutenden Beträge einschließenden Anleihen. Auch bei denjenigen, an denen die Großbanken beteiligt sind, und die hinsichtlich der Höhe der Anleihenssummen den überwiegenden Anteil der gesamten, in fester Uebernahme begebenen Anleihen ausmachen, geht die durchschnittliche Marge nicht über 2,2 hinaus. Dagegen zeigen sich wesentliche Schwankungen in den Margen der einzelnen Anleihen untereinander. Die Höhe der geforderten Uebernahmeprovision steht in ursächlichem Zusammenhang mit der Rentabilität der schuldnerischen Bahngesellschaft, der von derselben dem Geldgeber gebotenen Sicherheit und der dadurch den übernehmenden Banken gewährleisteten leichteren Absatzmöglichkeit der Titel. Die meisten Obligationenanleihen der Privatbahnen sind Hypothekaranleihen und genießen Pfandrecht im I. oder II. Rang auf der Bahnstrecke, dem Rollmaterial, den Kraftwerken etc. Nicht selten haben auch der betreffende Kanton oder die interessierten Gemeinden die Zinsgarantie für die Anleihen übernommen, besonders für solche mit hypothekarischer Sicherstellung im II. Rang. Solche Zinsgarantien wurden beispielsweise geleistet vom

Kanton Bern für das 4% Anleihen von 42 Mill. Fr. II. Hyp. der Berner Alpenbahn von 1912;

Kanton Freiburg für das 4½% Anleihen von 2,5 Mill. Fr. der Chemins de fer électr. de la Gruyère von 1913;

der Stadt Solothurn für das 4% Anleihen von 1,25 Mill. Fr. II. Hyp. der Solothurn—Münsterbahn von 1907, die Garantie für Kapital und Zinsen gegeben hat;

den Gemeinden Wetzikon, Gossau, Grüningen, Oetwil, Männedorf, Uetikon und Meilen für das 4¼% Anleihen von 0,6 Mill. Fr. I. Hyp. der Straßenbahn Wetzikon—Meilen von 1912, wobei aber nicht Solidarhaftung besteht, sondern jede Gemeinde Garantie für Kapital und Zinsen für einen im Anleihensprospekt festgelegten Teilbetrag leistet.

den Gemeinden Uster, Mönchaltorf, Egg und Oetwil für das 5% Anleihen von 0,1 Mill. Fr. der Uster-Oetwil-Bahn von 1919 für Kapital und Zins;

den Gemeinden Aigle, Ormont-dessous und Ormont-dessus für das 5% Anleihen von 0,24 Mill. Fr. II. Hyp. der Bahn Aigle-Sépey-Diablerets von 1914.

Diese Zins- und Kapitalgarantien haben sich in den Kriegs- und Nachkriegsjahren für die Titelbesitzer als sehr wertvoll erwiesen, den garantierenden Kantonen und Gemeinden aber bei ihrer ohnehin schon schwierigen Finanzlage zum Teil ganz außerordentliche Opfer auferlegt.

In seltenen Fällen findet sich auch eine zeitlich beschränkte Zinsgarantie für die ersten Jahre der Entwicklung einer neuen Bahn, so hat z. B. die an der Lieferung der elektrischen Ausrüstung interessierte, durch den Bau der Linie eine bessere Kommunikation zwischen Stadt und Fabrik erhaltende Elektrizitätsgesellschaft Alioth für das 4½% Anleihen von 0,25 Mill. Fr. I. Hypothek der Birseckbahn die Zinsgarantie auf die Dauer der ersten drei Jahre übernommen in der Weise, daß sie sich verpflichtete, die Obligationenzinsen zu entrichten, soweit die Betriebsüberschüsse zu deren Deckung nicht hinreichen sollten.

Die Sicherstellung durch hypothekarischen Eintrag geschieht im Sinne von Art. 9 des Bundesgesetzes über die Verpfändung und Zwangsliquidation der Eisenbahnen vom 24. Juni 1874. Ihr ist hingegen, sofern das Betriebsergebnis die Bezahlung der Anleihenszinsen nicht gestatten sollte [28]),

[28]) Für die Aufstellung der Rechnungen und Bilanz der schweiz. Bahnen gelten die Bestimmungen des Schweiz. Obligationsrechtes und das Bundesgesetz über das Rechnungswesen der Eisenbahngesellschaften vom 27. März 1896.

ein nur problematischer Wert beizumessen, da dem Obligationär doch nichts anderes übrig bleibt, als zu den Reorganisationsvorschlägen der Verwaltung, die in der Regel nicht nur von den Aktionären, sondern auch von den Obligationären Opfer erheischen, seine Zustimmung zu geben.

Neben der hypothekarischen Sicherstellung kommt auch zusätzliche Sicherstellung speziell für die Verzinsung des Anleihens durch Bestellung eines Faustpfandrechtes an bestimmten Vermögenswerten vor, in der Regel zu Gunsten der die Anleihe emittierenden Bank als erster Gläubigerin und erster Inhaberin der Partialobligationen und aller ihrer Rechtsnachfolger, als welche die künftigen Besitzer der Partialobligationen gelten. Eine derartige Sicherstellung genießt die 4½% Anleihe von 0,7 Mill. Fr. I. Hyp. der Elektrischen Straßenbahn Bremgarten—Dietikon von 1911.

Die Anleihen der schweizerischen Bankinstitute.

(Anlage: Tabelle VIII, Blatt 1 und 2.)

Die spezifische Eigentümlichkeit des schweizerischen Bankwesens besteht in der Heranziehung fremder Gelder mittelst kontinuierlicher Ausgabe von Kassenobligationen, die in der Regel mit einer Laufzeit von drei bis fünf Jahren und nachheriger sechsmonatlicher Kündigungsfrist ausgestattet sind und deren Zinsfuß sich eng den Schwankungen des Kapitalmarktes anpaßt. Wirtschaftlich qualifiziert sich die Kassenobligation als eine besondere Form des Depositengeschäftes. Dem Umfang der auf diese Weise von den Banken herangezogenen fremden Geldkapitalien gegenüber bewegen sich die durch Emission langfristiger Anleihen beschafften Mittel in verhältnismäßig bescheidenen Grenzen. Einzig die Hypothekenbanken bedienen sich in erheblichem Maße zur Finanzierung ihrer Hypothekargeschäfte der Aufnahme solcher Anleihen.

Der prozentuale Anteil der festen Anleihen am Gesamtobligationenbestand betrug im Jahre 1920 [29]) :

[29]) Das Schweiz. Bankwesen im Jahre 1920, Mitteilungen des statistischen Bureaus der Schweiz. Nationalbank, Heft 1, Seite 90.

bei den Kantonalbanken	4,45%	
bei den Großbanken	5,98%	
bei den Lokal- und Mittelbanken	2,91%	
bei den Hypothekenbanken	44,01%	
bei allen vier Bankgruppen	15,69%	im Durchschnitt.

Die gesamten von den Banken in den Jahren 1907—1921 aufgelegten Anleihen, also ohne Einrechnung der Kassenobligationen, belaufen sich auf Fr. 690,795 Mill.
davon waren Konversionen Fr. 113,2935 Mill.
sodaß auf Neuaufnahmen entfallen Fr. 577,5015 Mill.

Den Anteil der Bankgruppen an den langfristigen Kapitalaufnahmen, nach Jahren gegliedert, weist nachstehende Tabelle A aus.

Von den Anleihen der Kantonalbanken wurden diejenigen der Banque Cantonale Neuchâteloise, der Banque de l'Etat de Fribourg, der Basler Kantonalbank von 1920, der Kantonalbank Schwyz, der Solothurner und der Walliser Kantonalbank durch diese Banken selbst emittiert unter Bezahlung der üblichen Placierungskommission an die beigezogenen Zeichnungsstellen, wogegen für die übrigen Anleihen je ein besonderes Uebernahmekonsortium gebildet wurde, das dieselben fest übernahm und in dem die das Anleihen aufnehmende Kantonalbank jeweilen vertreten war. Dieses Syndikat bestand für das Anleihen der Basellandschaftlichen Kantonalbank aus der Basler Handelsbank und der Kantonalbank, für dasjenige der Basler Kantonalbank von 1915 aus der Kantonalbank, dem Schweizerischen Bankverein und der Basler Handelsbank.

Da bei der Ausgabe von Anleihen sich die Kantonalbanken auf den Kredit des für ihre Verpflichtungen unbeschränkt haftenden Kantons stützen können, kommt die Bestellung einer Spezialsicherheit hier nicht in Frage.

Das große Kassenscheinanleihen der Schweizerischen Finanzgesellschaft für auswärtige Anleihen A. G., die 1918 vom Bund, der Industrie und den Schweizer Banken zur Durchführung der während des Krieges an die Ententestaaten zu gewährenden Valuta-

Anleihen der schweizerischen Bankinstitute in den Jahren 1907—1921

Tabelle A.

in Millionen Franken.

Jahr	Kantonalbanken u. Schweiz. Finanzgesellschaft			Handelsbanken			Hypothekenbanken			alle Banken zusammen		
	Neu-aufnahme	Konver-sion	Gesamt-Anleihen	Neu-aufnahme	Konver-sion	Gesamt-Anleihen	Neu-aufnahme	Konver-sion	Gesamt-Anleihen	Neu-aufnahme	Konver-sion	Gesamt-Anleihen
1907	—	—	—	5	—	5	32,315	—	32,315	37,315	—	37,315
1908	—	—	—	—	1	1	12,5	5	17,5	12,5	6	18,5
1909	—	—	—	—	—	—	21	—	21	21	—	21
1910	5	—	5	3	2,5	5,5	52,5	15	67,5	60,5	17,5	78
1911	—	—	—	1	1	2	62,5	5	67,5	63,5	6	69,5
1912	1	—	1	5	1	6	63	5	68	69	6	75
1913	3	—	3	9,98	1	10,98	80,7	6,3	87	93,68	7,3	100,98
1914	—	—	—	—	1	1	20	5	25	20	6	26
1915	25	—	25	3	1	4	57	—	57	85	1	86
1916	—	—	—	—	1	1	19	4	23	19	5	24
1917	—	—	—	11	3,5	14,5	1,5065	8,9935	10,5	12,5065	12,4935	25
1918	30	—	30	2	1	3	7	10	17	39	11	50
1919	—	—	—	6	1	7	15	10	25	21	11	32
1920	20	—	20	1,5	1	2,5	—	10	10	21,5	11	32,5
1921	2	—	2	—	—	—	—	13	13	2	13	15
	86	—	86	47,48	16	63,48	444,0215	97,2935	541,315	577,5015	113,2935	690.795

kredite gegründet wurde und die Dezember 1921 wieder liquidiert war [30]), übernahm zum Kurse von 97½%, also mit einer Marge von 1½%, der Schweiz. Kantonalbankenverband und das Bankenkartell.

Die Anleihen der Handelsbanken wurden entweder von den schuldnerischen Banken allein oder unter Beiziehung befreundeter Institute meist kommissionsweise placiert; seltener bildet sich hiefür ein Konsortium zur festen Uebernahme und Begebung, so wurde beispielsweise das Anleihen der Handwerkerbank Basel von dieser Bank, der Basler Handelsbank und dem Schweizerischen Bankverein zu 98% übernommen.

Die Hypothekenbanken sind es, die, wie Tabelle A ausweist, nahezu $^4/_5$ der Summe aller von den Banken aufgenommenen Anleihen kreierten. Vom Charakter der einzelnen Hypothekenbank hängt es ab, welche Syndikatsgruppen für die Emission ihrer Anleihen in Frage kommen: Vier Institute haben mehr oder weniger staatlichen Charakter:

Die Hypothekarkasse des Kantons Genf ist eine durch kantonales Dekret 1847 errichtete Institution, für deren Verbindlichkeiten hingegen nur das Anstaltsvermögen und das Stammkapital, das sich im Besitz der 48 genferischen Gemeinden befindet, haftet. Die als „lettres de gage" bezeichneten Anleihenstitel placiert sie ausnahmslos im eigenen Schaltergeschäft unter Verzicht auf Beiziehung von Zeichnungsstellen.

Die Hypothekarkasse des Kantons Freiburg ist eine unter Mitwirkung des Staates geleitete und unter Staatsaufsicht stehende Aktiengesellschaft. Die ausgegebenen Titel, obwohl mit „cédules hypothécaires" bezeichnet, sind zwar nicht mit speziellem Grundpfandrecht ausgestattet, dagegen gewährt die Kasse nur Hypothekardarlehen im I. Rang im Kanton Freiburg und außerdem garantiert der Staat den Aktionären eine Minimaldividende

[30]) Vergl. V. Laepple, Die Beanspruchung des schweiz. Kapitalmarktes durch die kriegführenden Staaten, Referat, Schweiz. Handelswissenschaftliche Zeitschrift, 1922.

von 4%. Die im Jahre 1907 ausgegebenen Titel sind der Rest eines Anleihens von 1902 von 3 Millionen Frs. und wurden direkt placiert, die Anleihe von 1909 wurde zum Kurse von 96½% von der Union financière de Genève, der Société Belge de Crédit Industriel et de Dépôts und einer Gruppe Genfer, Lausanner und Freiburger Banken übernommen. Nach dem Abschluß der Konvention zwischen Bankenkartell und Kantonalbankenverband trat diese Vereinigung als Uebernehmer der Anleihe von 1913 auf und schloß dieselbe zum Kurse von 96% ab.

Auch der Crédit Foncier Vaudois ist vom Staat, der einen Teil der Aktien besitzt, beaufsichtigt; seinen Aktionären ist ebenfalls eine 4% Minimaldividende staatlich garantiert. Den von der Bank ausgegebenen „obligations foncières" und „lettres de gage" sind trotz dieser Bezeichnungen keine besonderen Sicherheiten in Form von Faustpfandrechten an bestimmten Hypothekarforderungen bestellt. Mit Ausnahme der ersten Tranche von 12 Millionen Fr. des Anleihens von 1912 im Gesamtbetrage von 20 Millionen, die vom Kantonalbankenverband und Bankenkartell zu 98% fest übernommen wurde, hat die Bank alle ihre Anleihen unter Zuzug kantonaler Zeichnungsstellen direkt placiert.

Die Hypothekarkasse des Kantons Bern endlich ist ein reines Staatsinstitut und ihre Anleihen genießen volle Staatsgarantie; sie werden deshalb häufig auch den Schuldverschreibungen des Kantons Bern zugezählt [31]). Deshalb konnten auch ihre beiden Anleihen von 1913 und

---

[31]) Dies wäre aber nur richtig, wenn die von der Bank ausgegebenen Schuldverschreibungen den vom Kanton emittierten Obligationen gleichzustellen wären, was nicht der Fall ist. Zwar ist die Hypothekarkasse reine Staatsbank, insofern an dem Unternehmen weder andere Körperschaften noch Private beteiligt sind; sie ist aber ein selbständiges, von der übrigen Staatsverwaltung getrenntes Unternehmen und besitzt juristische Persönlichkeit, ist also rechtlich nicht mit dem Kanton identisch. Der Kanton haftet allerdings für die Verbindlichkeiten der Bank, soweit deren eigene Mittel nicht ausreichen, keinesfalls kann derselbe aber als Schuldner der von der Bank ausgegebenen Anleihen angesehen werden. Vergl. Entscheid des Eidg. Finanzdepartements vom 11. Mai 1922, Vierteljahrsschrift für schweiz. Abgaberecht, herausg. von E. Blumenstein, Bern 1922, Band III, Heft 2, Seite 145.

1915 von Kantonalbankenverband und Bankenkartell gemeinsam mit dem Berner Banksyndikat, beide zum Kurse von 97%, übernommen werden. Die Emission von 1915 wurde nur zur Hälfte fest abgeschlossen, zur Hälfte zum Kurse von 97½% in Option vorbehalten.

Die übrigen Hypothekenbanken sind private Institute, die zum überwiegenden Teil von Großbanken ins Leben gerufen wurden, um den an letztere herantretenden Begehren um Bewilligung langfristiger Hypothekarkredite, die sie selbst aus ihrem universalen Geschäftskreise in der Regel ausschließen, durch hiezu geeignete, ihnen angegliederte Bodenkreditinstitute entsprechen zu können. Die von solchen Hypothekenbanken kreierten festen Anleihen werden demnach regelmäßig, soweit nicht direkte Placierung vorgezogen wird, an ein unter Leitung der Mutterbank stehendes Konsortium zur Emission übergeben.

In Beziehung zur Gruppe des Schweizerischen Bankvereins stehen heute drei Hypothekenbanken:

1. Die Banque Foncière du Jura, deren Wirkungskreis hauptsächlich im benachbarten Ausland liegt, hat ihr Anleihen von 1911 direkt begeben, alle übrigen dagegen wurden übernommen von der schon bei der Gründung der Bank mitwirkenden Basler Bankengruppe, bestehend aus Schweiz. Bankverein (als Nachfolger der A. G. von Speyr & Cie), Dreyfus Söhn & Cie., Ehinger & Cie., La Roche & Cie. und Zahn & Cie, von der seit 1917 noch die Schweizerische Kreditanstalt, die Basler Handelsbank und A. Sarasin & Cie. beigezogen wurden.

2. Der Crédit Foncier Neuchâtelois gibt seine Anleihenstitel unter der Bezeichnung „obligations foncières“ aus ohne Spezialsicherheit. Die Bankgruppe, deren sich diese Hypothekenbank bedient, besteht aus dem Schweiz. Bankverein und den Neuenburger Privatbanken Berthoud & Cie., Bonhôte & Cie., Bovet & Wacker und Pury & Cie.

3. Die 1910 vom Schweiz. Bankverein und der Süddeutschen Discontogesellschaft unter Beteiligung der Privatbanken Bordier & Cie. und R. N. Brüderlin sowie der Bank

von Elsaß und Lothringen ins Leben gerufene Bodenkreditbank in Basel gab sogenannte „Pfandbriefanleihen“ aus und bestellte für die von ihr aufgenommenen langfristigen Anleihen Faustpfand an Hypothekarforderungen, deren Titel sie bei der Schweizerischen Treuhandgesellschaft hinterlegte. Die Gründergruppe ist auch Emittentin dieser Pfandbriefanleihen.

Der Schweizerischen Kreditanstalt stehen zwei Hypothekenbanken nahe:

1. Die Schweizerische Bodenkreditanstalt in Zürich verdankt ihre Entstehung der Beteiligung der Schweiz. Kreditanstalt an der 1896 gegründeten Hypothekarbank Zürich. Sie ist mit einer ganzen Reihe Anleihen an den Markt herangetreten, die teils Obligationenanleihen ohne Spezialdeckung, teils eigentliche Pfandbriefanleihen unter der Rechtsform des Faustpfands darstellen. Alle diese Anleihen wurden fest übernommen von der an dem Institut dauernd stark interessierten Schweiz. Kreditanstalt und der Genfer Privatbank Hentsch & Cie., deren Chef von Anfang an im Verwaltungsrat der Bodenkreditanstalt saß. Von diesen Banken wurden 1910 noch die Banque de Paris et des Pays-Bas in Genf und die Société Suisse de Banque et de Dépôts in Lausanne und von 1914 an der Schweiz. Bankverein, die Union financière de Genève, die Basler Handelsbank und die Eidgenössische Bank ins Uebernahmekonsortium aufgenommen. Es sind dies die Banken, mit denen die Schweiz. Kreditanstalt in den Uebernahmekonsortien der Anleihen der Trustgesellschaften, der Schweiz. Gesellschaft für elektrische Industrie, der Société Franco-Suisse pour l'industrie électrique und der Bank für Orientalische Eisenbahnen verbunden ist und die seither auch im Verwaltungsrate der Bodenkreditanstalt vertreten sind. Bei den Anleihen der Jahre 1913 und 1914 erscheint auch noch das Genfer Privatbankhaus Paccard & Cie., dessen Chef während einer Amtsperiode im Verwaltungsrate der Bodenkreditanstalt amtete, unter den übernehmenden Konsorten. Die Firmen Hentsch und Paccard gehören außerdem dem Verwaltungsrate der Union financière an.

Von der Schweiz. Bodenkreditanstalt wurde 1914 die Thurgauische Hypothekenbank aufgenommen, die ihre früheren Anleihen direkt emittierte, diejenigen der Jahre 1911 und 1912 einem Syndikate unter Führung der Basler Handelsbank in fester Uebernahme vergab.

2. Mit ansehnlichen Beträgen trat in den dem Krieg vorangehenden vier Jahren die Schweizerisch-Argentinische Hypothekenbank, die unter der Aegide der Schweiz. Kreditanstalt 1910 unter Mitwirkung der Rheinischen Creditbank und der Deutschen Bank, sowie in Argentinien ansäßiger Schweizer Kaufleute und Handelsfirmen gegründet wurde, an den Kapitalmarkt. Ihre Anleihen wurden sämtliche von der Schweiz. Kreditanstalt allein fest übernommen. Bei demjenigen von 1921 wirkte die Eidgenössische Bank, deren Vertreter seit 1912 dem Verwaltungsrat der Schweiz. Argentinischen Hypothekenbank angehört und mit der zusammen im selben Jahre die Schweiz. Kreditanstalt die Schweizerisch-Südamerikanische Bank ins Leben gerufen hatte, mit.

Die Hypothekarbank in Winterthur hat mit Ausnahme weniger Anleihen, welche die ihr seit der Gründung 1865 nahe stehende Bank in Winterthur, bezw. seit 1913 die Schweizerische Bankgesellschaft fest übernahm, unter Mithilfe von Zeichnungsstellen direkt begeben.

Nur eine einzige Großbank hat in erheblichem Umfange sowohl das Hypothekargeschäft wie das Handelsbankgeschäft vereint selbst betrieben: die A. G. Leu & Cie. Sie hat in den letzten 15 Jahren zahlreiche und bedeutende Anleihen aufgenommen (Fr. 52 Millionen) und alle direkt unter Zuzug einiger weniger Zeichnungsstellen an den Hauptplätzen des Landes plaziert. Seit ihrer finanziellen Reorganisation im Jahre 1920 muß sie der Interessensphäre des Schweiz. Bankvereines zugewiesen werden.

Wenn es auch nicht angängig erscheint, die von den vorstehend erwähnten Banken und Bankkonsortien geforderten Margen zwischen Uebernahme- und Emissionskurs, soweit es sich um Anleihensübernahmen privater Bankinstitute handelt, für jedes einzelne Anleihen gesondert zu publi-

zieren, so sollen doch nachstehend die möglichst genau berechneten Durchschnittsmargen für jede Kategorie der in fester Uebernahme begebenen Anleihen einander gegenüber gestellt werden:

	durchschnittlich bezahlte Margen
Kantonalbanken	1,125
Schweizerische Finanzgesellschaft	1,5
Staatlich garantierte Hypothekenbanken	2,0
Private Hypothekenbanken	1,632
Ueberseeisch tätige Hypothekenbanken	2,1
Handelsbanken	2

Die Anleihen der Trusts.

(Anlage: Tabelle IX, Blatt 1 und 2.)

Unter dem im allgemeinen Sprachgebrauch meist verwendeten Sammelnamen „Trusts" sind die in der Schweiz domizilierten, in den Jahren 1907 bis 1921 mit Anleihen an den Kapitalmarkt herangetretenen Kapitalanlage-, Kontroll-, Effektenübernahme- und Finanzierungsgesellschaften zusammengefaßt, deren gemeinsame Eigenart, wie verschieden auch ihre Zwecke sonst sein mögen, in der Effektensubstitution besteht. Sie kreieren Effekten in Form von Aktien und Obligationen, nicht um damit Sachkapital zu schaffen, sondern nur zu dem Zwecke, um Effekten anderer Gesellschaften zu erwerben. Effektensubstitution liegt aber nur dann vor, wenn die Gesellschaft die von ihr erworbenen Effekten behält und auf diesen Besitz hin eigene Effekten ausgibt, nicht aber, wenn eine Unternehmung Effekten nur erwirbt, um sie raschmöglichst wieder zu verkaufen. Die Aufgabe der Effektensubstitutionsgesellschaften ist eine Beteiligung Dritter an den Effekten, welche die Gesellschaft besitzt, auf indirektem Wege, also nicht durch direkte Uebertragung der besessenen fremden Effekten, sondern durch Ausgabe von diese fremden Effekten ersetzenden eigenen Effekten.

Die Beteiligungsgesellschaften unterscheiden sich nun je nach dem Zweck, der mit der Effektensubstitution ver-

folgt wird: Ist derselbe, anlagesuchenden Kapitalien die Beteiligung an höher rentierenden oder ein größeres Risiko involvierenden Unternehmungen zu ermöglichen, wobei die Größe der zur Verfügung stehenden Mittel der Gesellschaft eine bessere Risikoverteilung erlaubt, als sie dem einzelnen Kapitalisten möglich wäre, so reden wir von Kapitalanlagegesellschaften (Investment Trusts).

Soll das Publikum zur Kapitalbeschaffung für Unternehmungen herangezogen werden, deren Effekten noch nicht an dasselbe emittiert werden können, wobei es sich meist um Effekten handelt, die erst nach einer Reihe von Jahren die „Emissionsreife" erlangen, so bezeichnet man solche Institute mit Effektenübernahmegesellschaften.

Sollen im Gegensatz hiezu Effekten irgendwelcher Unternehmungen dem Verkehr entzogen werden, um damit die Kontrolle oder Beherrschung derselben zu erhalten, das dafür aufgewendete Kapital aber durch Ausgabe von auf den entzogenen Effekten beruhenden eigenen Effekten von den Anlagesuchenden und über Geldkapital Verfügenden erhältlich gemacht werden, so liegt die Form der Kontrollgesellschaft (Holding-Company) vor.

Wenn nun die Beteiligungsgesellschaften nicht nur schon vorhandene Effekten erwerben und diesen ihre eigenen Effekten substituieren, sondern wenn sie die zu substituierenden Effekten selbst erst schaffen, also Unternehmungen erst gründen, so wird eine derartige Tätigkeit mit Finanzieren bezeichnet und die solche Tätigkeit ausübenden Gesellschaften heißen Finanzierungsgesellschaften. Finanzieren bedeutet Anlagekapital in Form des Geldkapitals zur Verfügung stellen. Nicht mit Finanzierungsgesellschaften dürfen diejenigen Gesellschaften bezeichnet werden, die wohl finanzieren, aber dann emittieren, sondern nur diejenigen, die finanzieren und substituieren, nicht emittieren.

Das Kriterium, welche Unternehmungen als Trusts bezeichnet werden sollten, lag im wirtschaftlichen Gesamtcharakter der Unternehmertätigkeit, der sich seinerseits wieder am zweckmäßigsten aus dem Verhältnis zwischen

dem in Effekten und Beteiligungen angelegten Kapital und der Bilanzsumme ergab.

In der 15jährigen Periode haben diese Gesellschaften 572,082 Millionen Franken an Anleihen aufgenommen, also mehr als sämtliche Privatbahnen und Elektrizitätswerke zusammen, die nur 449,325 Millionen begehrten, und nicht viel weniger als die schweizerischen Gemeinden mit ihren 623,225 Millionen Franken. Schon diese Vergleiche zeigen die bedeutende Stellung der Trusts im schweizerischen Anleihenswesen und ihre Einwirkung auf den Kapitalmarkt.

Die Anleihensaufnahmen der Trusts betragen:

Jahr	Neuaufnahmen		Konversionen in Millionen Frs.		Gesamtanleihen	
1907	46		30		76	
1908	10		—		10	
1909	29,957		35		64,957	
1910	57,576		8,049		65,625	
1911	35		17		52	
1912	63		30		93	
1913	43		—		43	
1914	20,5		18		38,5	
		305,033		138,049		443,082
1915	26		6		32	
1916	28		7		35	
1917	24		—		24	
1918	6		—		6	
1919	6		3		9	
1920	1,5		4,5		6	
1921	—		17		17	
		91,5		37,5		129
		395,033		175,549		572,082

Von der Gesamtanleihenssumme von 572,082 Mill. Fr. entfallen demnach auf die Jahre 1907—1914 443,082 Mill. Fr. und auf die Jahre 1915—1921 129 Mill. Fr.

Die Trusts haben also vor dem Krieg ungefähr der Summe nach gleich viel Anleihen aufgenommen wie sämtliche Kantone, die mit 455,325 Mill. Fr. den Kapitalmarkt beanspruchten. Vergegenwärtigt man sich, daß in denselben Jahren 1907—1914 die Gemeinden nur 266,677 Millionen Franken, die Privatbahnen nur 194,670 Millionen und die Elektrizitätswerke gar nur 63,95 Millionen Franken an Anleihen begaben, so tritt die Bedeutung, die den Trusts vor dem Kriege auf dem Anleihensmarkt zukam, scharf hervor.

Während der Kriegs- und Nachkriegsjahre sind es vor allem die Holding-Companies Sulzer-Unternehmungen A. G. mit 30 Millionen und Allgemeine Maggi-Gesellschaft mit 19 Millionen, sowie die Finanzierungsgesellschaft A. G. Columbus für elektrische Unternehmungen mit 30 Millionen, die infolge des Standorts der bedeutendsten der von ihnen kontrollierten und finanzierten Unternehmungen und der dadurch bedingten Zusammensetzung ihrer Portefeuilles aus Wertpapieren währungsintakter Volkswirtschaften mit derartig hohen Anleihensbegehren den Kapitalmarkt beanspruchen konnten, während sich die übrigen Trustgesellschaften infolge durch Valutaentwertungen geschmälerter Vermögenssubstanz und Disharmonie der eingehenden Aktivzinsen und Kursgewinne mit den zu entrichtenden Obligationenzinsen und sonstigen Aufwendungen auf die Konversion fällig werdender Anleihen beschränken mußten.

Für die Uebernahme der Trustanleihen kommen die beiden schweizerischen Bankenvereinigungen, das Bankenkartell und der Kantonalbankenverband nicht mehr in Betracht, ebensowenig die einzelnen Kantonalbanken, da dieselben sich nur an Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen, Kantone, Gemeinden, Bahnen und Elektrizitätswerke, letztere beiden Gattungen auch nur, soweit sie staatlichen Charakter tragen oder irgendwelche Garantien von Kantonen oder Gemeinden vorhanden sind, beteiligen. In der Hauptsache erfolgt die Emission dieser Anleihen auf dem Wege der direkten Begebung durch den Schuldner selbst, oder aber es sind die Handelsbanken, die bei der Errichtung der Trusts mitgewirkt haben, welche die Emission in fester Uebernahme oder kommissionsweise durchführen. Die Anleihen der Holding-Gesellschaften werden meist von denjenigen Bankinstituten placiert, die den von diesen kontrollierten Unternehmungen nahestehen.

Von den Kapitalanlagegesellschaften führte die Bank in Winterthur (jetzt Schweiz. Bankgesellschaft) die Anleihen der unter ihrer hauptsächlichsten Mitwirkung 1910 gegründeten Effektengesellschaft A. G. in Winterthur durch; die Schweizerische Bank

für Kapitalanlagen, 1912 durch die A. G. Leu & Cie. gegründet, übergab dieser Bank ihre Anleihen in fester Uebernahme; die Schweizerische Gesellschaft für Anlagewerte, 1907 vom Schweizerischen Bankverein und den sechs Basler Privatbanken R. N. Brüderlin, Dreyfus Söhne & Cie., Ehinger & Cie., A. Sarasin & Cie., Vest, Eckel & Cie., Zahn & Cie. und der Neuenburger Firma Pury & Cie. errichtet, gibt ihre Anleihen ebenfalls in fester Uebernahme an ihre Gründer zur Placierung ab; die Société financière Franco-Suisse, schon 1888 gegründet, ließ ihr Konversionsanleihen durch ein Garantiesyndikat unter Leitung der ihr nahestehenden Union financière de Genève, einer „für alle Finanzoperationen" 1890 von den Genfer Privatbanken gegründeten Gesellschaft, die auch gegen eine Aversalentschädigung die Geschäftsführung der Franco-Suisse besorgt, placieren. Die Société financière Suisse-Américaine in Genf, eine namentlich in nordamerikanischen Werten arbeitende Kapitalanlagegesellschaft, 1896 von Genfer Privatbankiers unter Leitung des Hauses Lombard, Odier & Cie. zusammen mit dem in Newyork ansässigen schweiz. Bankgeschäft A. Iselin & Cie. gegründet, begibt ihre Anleihen ihren Gründern in Verbindung mit Pariser Banken in fester Uebernahme. In gleicher Weise übernahmen die Gründer der Société financière Romande in Lausanne, eine Gruppe von Lausanner Platzbanken unter Führung der Banque d'Escompte et de Dépôts das Anleihen ihrer Tochtergesellschaft.

Der raschen Ausdehnung der mannigfachen Anwendungen elektrischer Energie entsprach ein wachsendes Bedürfnis an Kapital. Die Heranziehung und Nutzbarmachung desselben war der Zweck der in der Elektrizitätsbranche tätigen Trusts.

Der „Motor", Aktiengesellschaft für angewandte Elektrizität, 1895 gegründet durch Brown, Boveri & Co. in Baden, die Allgemeine Deutsche Creditanstalt in Leipzig und die A. G. Leu & Cie. in Zürich, übergab seine Anleihen von 1907 und 1911 an die Schweize-

rische Kreditanstalt, die Bank in Winterthur, die Allgemeine Deutsche Creditanstalt, die A. G. Leu & Cie, die Bank in Baden und die Metallgesellschaft Frankfurt. Die Bank in Winterthur und die Metallgesellschaft waren seit der Gründung der A. G. Brown, Boveri & Cie. im Jahre 1900 im Verwaltungsrat dieser Gesellschaft vertreten, im Laufe der Entwicklung derselben traten 1904 Vertreter der A. E. G. in den Verwaltungsrat ein und damit wurde die Verbindung mit der Schweiz. Kreditanstalt und der Bank für elektrische Unternehmungen hergestellt. Die Bank in Baden stand in Interessengemeinschaft mit der Bank in Winterthur. So erklärt sich die Zusammensetzung der die Motoranleihen von 1907 und 1911 übernehmenden Bankengruppe. Bei den Anleihen von 1912 und 1913 scheidet die Metallgesellschaft und 1914 nach Kriegsausbruch auch die Allgemeine Deutsche Creditanstalt, die später unter dem Druck der deutschen Regierung auch ihren Aktienbesitz abstieß, aus der Reihe der übernehmenden Banken aus. An Stelle der Bank in Winterthur tritt deren Nachfolgerin, die Schweiz. Bankgesellschaft, und an diejenige der Bank in Baden, deren Aktienkapital sich zum überwiegenden Teil im Besitz der Bankgesellschaft befindet, die mit letzterer in Interessengemeinschaft stehende Aargauische Creditanstalt ins Uebernahmekonsortium ein. Nach der Fusion der Bankgesellschaft mit der Aargauischen Creditanstalt 1918 findet sich auch letztere nicht mehr im Syndikat des Motor, das nun für die Anleihe von 1921 besteht aus der Schweiz. Kreditanstalt, der A. G. Leu & Cie. und der Schweiz. Bankgesellschaft.

Die Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich, die größte der Finanzierungsgesellschaften sowohl an Mitteln wie an Ausdehnung, wurde 1895 von der Deutschen Bank, der Berliner Handelsgesellschaft, der A. E. G. in Berlin als Finanzierungsgesellschaft der Unternehmungen des A. E .G.-Konzerns unter dem Patronat der Schweiz. Kreditanstalt gegründet. Dem Verwaltungsrat gehörten von Anfang an auch Vertreter der Eidgenössichen Bank und der Banque de Paris et des Pays-Bas, die in Genf eine Nieder-

lassung hat, an. Das Anleihen der Elektrobank von 1907 übernahmen die Kreditanstalt, die Eidgenössische Bank, die Banque de Paris et des Pays-Bas und die Union financière de Genève, welch letztere in Beziehungen zur Kreditanstalt und Eidgenössischen Bank stand und 1906 an den Syndikaten für die Ausgabe neuer Aktien dieser beiden Banken beteiligt war. Die Anleihensprospekte 1911 und 1912 sind nur noch von der Kreditanstalt, der Eidgenössischen Bank und der Union financière de Genève unterzeichnet und das Anleihen von 1916 hat die Schweiz. Kreditanstalt allein übernommen.

Ebenfalls dem A. E. G.-Konzern zugehörig ist die „Watt", Aktiengesellschaft für elektrische Unternehmungen. Uebernehmende Bank des Anleihens von 1909 ist deshalb auch die Schweiz. Kreditanstalt.

Sind die vorerwähnten Gesellschaften dem A. E. G.-Konzern zuzuzählen, so steht die an Bedeutung der Elektrobank ebenbürtige Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie dem Siemens-Halske-Konzern nahe. Dieselbe wurde 1896 von der Basler Handelsbank und Siemens-Halske gegründet unter Teilnahme der A. G. Leu & Cie., einiger Basler und Genfer Privatbanken, der Rheinischen Creditbank, der Mitteldeutschen Creditbank und dem Wiener Bankverein. Die Gesellschaft legte ihre Anleihen laut Prospekten selbst zur Zeichnung auf, intern wurden dieselben aber fest übernommen von einem Syndikat der interessierten Banken unter Führung der Basler Handelsbank.

Wieder der Motorgruppe zuzuzählen ist die namentlich in Mittel- und Süditalien arbeitende Société Financière Italo-Suisse, die 1902 von der Union financière de Genève gegründet wurde und für die letztere heute noch die Verwaltung gegen eine Pauschalentschädigung besorgt. Bei der starken Vermehrung des Aktienkapitals im Jahre 1904 trat der Motor mit einer bedeutenden Beteiligung (5 Mill. Fr.) bei. Der Anleihensprospekt von 1914 weist deshalb neben der Union financière de Genève und den am Syndikat beteiligten beiden Genfer Banken Banque de Dépôts et de Crédit, deren Verwaltungsrat aus denselben

Mitgliedern wie derjenige der Union financière besteht und in dem auch der Direktor letzterer Gesellschaft sitzt, und Comptoir d'Escompte de Genève von der Motorgruppe die A. G. Leu & Cie. und die Schweizerische Bankgesellschaft als übernehmende Banken auf.

Ebenfalls von der Union financière de Genève zusammen mit der Banque de Paris et des Pays-Bas, der Schweiz. Kreditanstalt und dem Schweiz. Bankverein wurde 1898 die als Uebernahme- und Finanzierungsgesellschaft für Schneider & Cie. in Creusot dienende Société Franco-Suisse pour l'Industrie électrique gegründet. Die Gründerbanken haben auch die Anleihen dieser Gesellschaft, die ihrerseits wieder mit der Italo-Suisse in Beziehung steht, fest übernommen.

Auch die Elektrizitätsgesellschaft Alioth ist seit der Ende 1912 erfolgten Uebernahme des Fabrikationsbetriebes durch die A. G. Brown, Boveri & Cie. reine Uebernahmegesellschaft des B. B. C.-Konzerns geworden. Ihr Anleihen von 1916 ist daher übernommen worden von der Bankgruppe dieser Elektrizitätsfirma: der Schweiz. Kreditanstalt, der A. G. Leu & Cie., der Schweiz. Bankgesellschaft, dem Schweiz. Bankverein und der Aargauischen Creditanstalt, zu denen noch als alte Bankverbindung der früheren selbständigen Fabrikationsfirma Alioth die Bankhäuser A. Sarasin & Cie. und Ehinger & Cie. hinzutreten. Durch die Angliederung der Elektrizitätsgesellschaft Alioth an B. B. C. ist die Finanzierungsgesellschaft Motor in Verbindung mit der Uebernahmegesellschaft Alioth, und die B. B. C. in Beziehung zur Schweiz. Eisenbahnbank getreten, wodurch wiederum letztere in Berührung mit dem Motor gekommen ist.

Den Elektrizitätstrusts darf auch zugezählt werden die Schweizerische Eisenbahnbank. Sie wurde 1890 gegründet mit dem Zweck, den Bau eines einheitlichen Schmalspurnetzes im Kanton Graubünden zu finanzieren. Sie erwarb 5000 Aktien der Landquart-Davos-Bahngesellschaft und erstellte die Linie Landquart—Chur—Thusis. 1897 trat sie dem Kanton die in ihrem Portefeuille befindlichen Aktien und Obligationen vorstehender inzwischen zur

Rhätischen Bahn vereinigten Bahngesellschaften käuflich ab. Die Bank, der dadurch ihre ursprüngliche Aufgabe entzogen war, wandte sich hierauf vorwiegend dem Gebiete der angewandten Elektrizität zu. Ihre Finanzgruppe, die auch ihre Anleihen übernimmt, setzt sich aus dem Schweizerischen Bankverein, Dreyfus Söhne & Cie. und A. Sarasin & Cie. zusammen. Die Eisenbahnbank steht durch B. B. C. in Beziehungen zum Motor und dadurch zum Columbus und dessen Finanzgruppn.

Die A. G. Columbus für elektrische Unternehmungen, in Glarus gegründet 1913 in Anlehnung an die A. G. Leu & Cie., die Schweiz. Bank für Kapitalanlagen, die Schweiz. Bankgesellschaft, die Effektengesellschaft A. G., die Schweiz. Eisenbahnbank und die Motor A. G. und unter Beteiligung italienischer und argentinischer Finanzkreise, begab ihre Anleihen infolgedessen an die A. G. Leu & Cie., die Bankgesellschaft, den Bankverein und A. Sarasin & Cie., die alle vier aber nur auf dem Anleihensprospekt von 1915 figurieren. Beim Anleihen von 1917 ist der Schweiz. Bankverein nicht Mitglied des Uebernahmekonsortiums, beim Anleihen von 1921 dagegen ist A. Sarasin & Cie. auf dem Emissionsprospekt nicht en nom aufgeführt. Der Columbus ist die einzige schweizerische Finanzierungsgesellschaft der Elektrizitätsbranche, dessen stetige Entwicklung nicht durch Währungsverluste gehemmt wurde und der daher in den Kriegs- und Nachkriegsjahren drei namhafte Anleihen begeben konnte.

Die Zusammenhänge zwischen diesen Trusts der Elektrizitätsbranche sind also zum Teil recht enge. Einzig die Schweiz. Gesellschaft für elektrische Industrie steht nicht im engeren Zusammenhang mit den anderen Trusts, die Basler Handelsbank ist deshalb auch nicht öfter unter den die Anleihen derselben übernehmenden Banken vertreten. Demgegenüber ist die Schweiz. Kreditanstalt an fünf, die A. G. Leu, der Schweiz. Bankverein und die Schweiz. Bankgesellschaft an je vier, die Union financière de Genève an drei der vorerwähnten Elektrizitätstrusts im Uebernahme-

konsortium beteiligt. Die Finanzgruppen dieser weitverzweigten Trusts bestehen demnach aus immer denselben, nur in etwas veränderter Zusammensetzung wiederkehrenden wenigen Banken. Als Hauptkonsorten sind neben diesen Großbanken nur wenige Basler und Genfer Privatbankhäuser in diesen Syndikaten vertreten.

Zwei weitere Finanzierungsgesellschaften wurden im Anschluß an die Basler Handelsbank errichtet: die im Jahre 1894 unter Beteiligung des Wiener Bankvereins und der Pester-Ungarischen Commerzialbank gegründete Bank für Transportwerte, die laut Prospekten ihre Anleihen selbst ausgibt, intern dieselben aber einem Syndikat unter Leitung der Basler Handelsbank übergibt; ferner die 1907 unter Mitwirkung des Wiener Bankvereins und der Banque Suisse et Française in Paris ins Leben gerufene Bank für Bahn- und Industriewerte, die ihre Anleihen ebenfalls mit einem von der Basler Handelsbank geleiteten Syndikate zu festem Uebernahmspreise abschloß. Die Anleihe von 1911 wurde auf dem Wege der Begebung unter der Hand gegen Einräumung einer bescheidenen Kommission an die Zeichnungsstellen placiert.

Noch internationaleren Charakter, der sich auch in der Zusammensetzung des Uebernahmesyndikates ausspricht, hat die 1890 errichtete Bank für Orientalische Eisenbahnen. Das Bankenkonsortium setzt sich zusammen aus einer deutschen, österreichischen und schweizerischen Gruppe, die unter der gemeinsamen Leitung der Deutschen Bank und der Schweiz. Kreditanstalt stehen. Schweizerischerseits sind daran beteiligt: Schweiz. Kreditanstalt, Basler Handelsbank, Schweiz. Bankverein, Eidgenössische Bank und Union financière de Genève, von Auslandsbanken: Deutsche Bank, Dresdner Bank, Deutsche Vereinsbank, Württembergische Vereinsbank, Gebrüder Bethmann und Wiener Bankverein. Der Prospekt von 1907 wurde von diesen sämtlichen Banken unterzeichnet, derjenige von 1910 nur von den angeführten Schweizer Banken.

Betätigen sich die drei letztangeführten Trusts hauptsächlich auf dem Gebiete des Eisenbahnwesens, so lag das

Wirkungsfeld der Schweiz. Gesellschaft für Metallwerte in der Metallbranche. Die 1910 gegründete Unternehmung war Hauptaktionärin der Metallgesellschaft Frankfurt, die dem Merton-Konzern angehört und in den Konzern der Discontogesellschaft einzureihen ist. Die Basler Gesellschaft ist dem Schweiz. Bankverein angegliedert, der auch Syndikatsleiter des Anleihenssyndikats ist, zu dem außer ihm die Privatbanken Ehinger & Cie., Morel-Marcel-Günther & Cie., Pury & Cie. und Zahn & Cie. gehören und an dem, entsprechend der Beteiligungssphäre der Gesellschaft die deutschen Banken: Berliner Handelsgesellschaft, Berg- und Metallbank, Delbrück, Leo & Cie., Discontogesellschaft, Bank für Handel und Industrie, E. Ladenburg und Jakob S. H. Stern teilgenommen haben.

In der Maschinenbranche sind an den Anleihensmarkt herangetreten die 1914 gegründeten Sulzer-Unternehmungen A. G., die den Fabriken der Gebrüder Sulzer und deren Verkaufsorganisationen das Betriebskapital liefern. Die Finanzgruppe besteht daher aus den Bankverbindungen der Gebrüder Sulzer: der Schweiz. Bankgesellschaft, dem Schweiz. Bankverein und der Rheinischen Creditbank (der Bank der Gebrüder Sulzer, Ludwigshafen). Diese Banken übernahmen die Anleihen der Sulzer-Unternehmungen. Seit Kriegsausbruch figuriert die Creditbank nicht mehr auf dem Prospekt.

Ein dem vorgenannten ähnliches Unternehmen ist in der Nahrungsmittelbranche die Allgemeine Maggi-Gesellschaft in Kempttal, die, 1912 gegründet, ihre Anleihen sämtlich durch die Schweiz. Kreditanstalt, die Bankverbindung der ehemaligen „Fabrik von Maggi's Nahrungsmitteln“ zur Begebung brachte.

Aus der Textilbranche gaben einige Kontroll- und Uebernahmegesellschaften Anleihen aus:

Die 1910 errichtete A. G. für Unternehmungen der Textilindustrie in Glarus bezweckt die Zusammenfassung der großen Textilfabriken der Firma Rob. Schwarzenbach & Cie. Das Bankensyndikat für deren Anleihen bestand aus Schweiz. Kreditanstalt, A. G. Leu & Cie.,

Basler Handelsbank, Bank in Winterthur und Eidgenössische Bank.

Die A. G. der Moskauer Textilmanufaktur in Glarus, 1900 für den Betrieb von Textilfabriken in Rußland von Glarner und St. Galler Fabrikanten gegründet, übergab ihre Anleihen der Schweiz. Kreditanstalt.

Von den kleineren Trusts gab die Gutenbergbank für graphische Unternehmungen in Zürich, gegründet 1896, ihre Anleihen selbst aus.

Die 1905 von der Maschinenfabrik Carl Francke in Bremen errichtete Schweizerische Gasgesellschaft A. G. übertrug ihre beiden Anleihen von 1909 und 1910 der A. G. Leu & Cie., dasjenige von 1912 legte die Gesellschaft selbst zur Zeichnung auf.

Bei allen Trusts sind die die Obligationenanleihen derselben übernehmenden Bankenkonsortien gebildet:

1. bei den durch Banken gegründeten Trusts aus diesen Banken eventuell unter Zuzug befreundeter Institute;
2. bei den durch große industrielle Unternehmungen gegründeten Trusts aus den Bankverbindungen dieser Unternehmungen;
3. bei den von Banken und Industrieunternehmungen zusammen gegründeten Trusts aus den an der Gründung beteiligten Banken und den Bankverbindungen der Industrieunternehmungen.

Dadurch ist auch erklärt, warum die Uebernahmekonsortien bis auf wenige Ausnahmen nur aus Großbanken bestehen: nur sie sind in der Lage, unter Ausnützung ihrer finanziellen Kraft, ihres Ansehens und nicht zuletzt ihres Emissionskredites sich von ihnen kontrollierte und beherrschte Trustgesellschaften anzugliedern. Die nahen Beziehungen der Großbanken zueinander und das Bestreben der Risikoverteilung fördern bei den großen Finanztransaktionen Kombinationen der verschiedenen Gruppen und es entstehen daraus in den einzelnen Branchen — am besten läßt sich dies in der Elektrizitätsbranche nachweisen — die mannigfachsten Verknüpfungen. Die Anteile der einzelnen

Banken an gemeinsam durchzuführenden Anleihensemissionen der Trusts sind von Anfang an geregelt und geschehen immer nach dem gleichen Verteilungsschlüssel, der meist nur abgeändert wird, wenn durch einen aus irgend einem Grund erfolgten Hinzutritt eines neuen oder Aufgehen eines Konsortialmitglieds in einem bereits dem Syndikat angehörenden Konsorten eine Neuordnung der Beteiligungsquoten nötig wird. Die größten Quoten erhalten entweder die finanziell mächtigsten Banken oder diejenigen, die am längsten zum Anleihenskonsortium der betreffenden kapitalaufnehmenden Gesellschaft gehören. Vielfach wird dabei auch die Quotenverteilung so vorgenommen, daß mehrere der an einem Syndikate beteiligten Großbanken gleichgroße Anteile erhalten.

Die Margen zwischen Emissions- und Uebernahmekurs der einzelnen Trustanleihen können aus Gründen der Diskretion nicht veröffentlicht werden. In der Tabelle IX, Blatt 1 und 2, fehlt daher die bei den Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen, Kantone, Gemeinden und auch noch bei den Privatbahnen und Elektrizitätswerken neben der Kolonne „Emissionskurs" beigesetzte Kolonne „Uebernahmekurs". Bei den Schuldaufnahmen der letztgenannten Anleihenskategorien sind diese Margen durch die den Uebernahmeverträgen vorausgehenden oder nachfolgenden Genehmigungsprotokolle der eidgenössischen, kantonalen oder kommunalen Räte der Oeffentlichkeit meist nicht vorenthalten; mit der Behandlung der Trustanleihen wird das Gebiet der reinen privaten Unternehmungen betreten, deren Verträge im einzelnen nicht bekannt gegeben werden können. Es dürfte sich aber auch aus der Zusammenstellung nur der durchschnittlichen Margen der einzelnen Jahre ein genügend klares Bild über die bei den Trusts in diesem Punkt in der Schweiz geübte Praxis ergeben:

Der Durchschnitt der Margen zwischen Uebernahme- und Emissionskurs der Trustanleihen betrug im Jahre

1907	2	1910	2,21
1908	2,25	1911	1,73
1909	2,81	1912	2,11

1913	2,2	1918	3
1914	2,5	1919	3
1915	2,67	1920	—
1916	3	1921	4,25
1917	3,25		

Die Anleihen der Hotels und Immobiliengesellschaften.

(Anlage: Tabelle X, Blatt 1—3.)

Die wirtschaftliche Bedeutung der Hotelerie und der Kuranstalten für die Schweiz und die erheblichen in denselben investierten Kapitalien rechtfertigt die gesonderte Behandlung der von diesem Erwerbszweig aufgenommenen Anleihen. Einbezogen in dieselbe sind auch die Anleihen der Immobiliengesellschaften.

Die Statistik des Hoteliervereins weist im Jahre 1912 3585 dem Fremdenverkehr im engeren Sinne angehörende Geschäfte mit 168,625 Betten auf; die Zahl der Gastgeschäfte mit Beherbergungsrecht überhaupt beträgt 9055 mit 216,169 Betten [32]). In den 3585 Fremdengeschäften war investiert die gewaltige Summe von 1,135,915,000 Franken [33]) oder per Fremdenbett Fr. 6736.34. Demgegenüber erscheint die in Form von langfristigen Anleihen in den Jahren 1907—1921 von der Hotelerie inclusive den Immobiliengesellschaften aufgenommene Summe von Fr. 98,805 Mill., von denen auf Konversionen Fr. 39,015 Mill. entfallen, verhältnismäßig gering. Tabelle X. zeigt, daß es fast ausnahmslos größere Hotelunternehmungen sind, die diesen Weg der Kapitalbeschaffung beschritten haben, und zwar entfallen dieselben nach ihrer kantonalen Zugehörigkeit auf nur neun Kantone (vergl. Tab. X, Blatt 3), von welchen den in den drei Kantonen Bern, Graubünden und Waadt gelegenen Unternehmungen mehr wie $^3/_4$ der gesamten Anleihenssumme zufallen.

---

[32]) „Denkschrift zur Erinnerung an die Schweiz. Landesausstellung Bern 1914", herausg. vom Zentralbureau des Schweiz. Hoteliervereins 1915, Seite 18, 29, 30.

[33]) Ebendaselbst, Seite 58.

Wohl kaum auf einen Erwerbszweig der schweizerischen Volkswirtschaft haben der Ausbruch des Weltkrieges, die lange Dauer desselben und die Valutaverhältnisse der Nachkriegszeit so verheerenden Einfluß ausgeübt, wie auf denjenigen der Hotelerie. Auch die Höhe der Anleihensaufnahmen dieser Branche redet in dieser Beziehung eine deutliche Sprache. Es entfallen von denselben (laut Tabelle X, Blatt 3) an

	Gesamtaufnahmen	Konversionen	Neuaufnahmen
	in Millionen Franken		
auf die Jahre 1907—1914	82,815	32,770	50,045
auf die Jahre 1915—1919	15,99	6,245	9,745
Zusammen	98,805	39,015	59,790

In den Jahren 1920 und 1921 wurden überhaupt keine Anleihen aufgenommen.

Die Gründe für die geringe Widerstandsfähigkeit der Hotelerie den ihr durch den Kriegsausbruch versetzten Schlägen gegenüber, die sich gleich in den ersten Kriegsjahren zeigte, liegen in der Ueberproduktion an Hotelunternehmungen und der dadurch bedingten, denselben keinen nennenswerten Nutzen mehr lassenden Konkurrenz in den dem Kriege vorangehenden Jahren. Wie ein roter Faden ziehen sich die Warnungen vor Vermehrung der Unterkunftsgelegenheiten durch die Berichte der Banken, besonders der Kantonalbanken[34]). Die Entwicklung der Hotelerie war der Zunahme des Fremdenverkehrs vorausgeeilt.

An der Uebernahme der festen Anleihen sind die Großbanken verhältnismäßig wenig beteiligt. Von ihnen haben sich die A. G. Leu & Cie. und die Schweizerische Volksbank am häufigsten für dieses Anleihensgebiet interessiert; seltener partizipieren der Schweiz. Bankverein, die Eidgenössische Bank und die Basler Handelsbank an den Uebernahmesyndikaten. Schweiz. Kreditanstalt, Schweiz. Bankgesellschaft und Comptoir d'Escompte de Genève scheinen kaum Beziehungen zur Hotelerie unterhalten zu haben.

---

[34]) So z. B. Luzerner Kantonalbank 1910, Obwaldner Kantonalbank 1909 und 1913, Graubündner Kantonalbank 1907, 1911, 1912, Kantonalbank von Bern 1912, 1913.

Vielmehr sind es vor allem die Kantonalbanken von Bern, Graubünden und Waadt und einzelne Lokal-, Mittel- und Privatbanken, welche die Anleihen des Hotelgewerbes übernahmen und emittierten. Die Gruppen, auf die man bei der Nachforschung stößt, sind immer wieder aus denselben wenigen Banken zusammengesetzt und ihre Tätigkeit bleibt meist auf die Finanzierung von im Gebiet ihres Kantons domizilierten Hotels beschränkt. Für den Kanton Bern gehören hiezu: die Kantonalbank von Bern, die Spar- und Leihkasse in Bern und die Volksbank Interlaken A. G.; für den Kanton Graubünden setzen sich die Uebernahmekonsortien zusammen aus Graubündner Kantonalbank, Bank für Graubünden, Rhätische Bank und J. Töndury u. Cie.; für den Kanton Waadt sind anzuführen die Waadtländer Kantonalbank, sämtliche Lausanner Platzbanken mit Ausnahme der Niederlassungen der Großbanken, und die Banque de Montreux; für den Kanton Luzern endlich ist in erster Linie die ehemalige Bank in Luzern zu nennen.

An diese regionalen Uebernahmegruppen schließen sich die oben erwähnten Großbanken an, und zwar betätigt sich die A. G. Leu u. Cie. vorzugsweise bei Emissionen luzernischer Hotelunternehmungen, die Schweiz. Volksbank bei solchen im Kanton Bern und der Schweiz. Bankverein bei einigen wenigen Anleihen der Bündner Hotelindustrie.

Ueber die Höhe der von den Banken der Hotelerie für die Uebernahme ihrer Anleihen geforderten Provisionen können ziffernmäßige Angaben nicht gemacht werden, da bei der in diesem Erwerbszweig seit Kriegsausbruch herrschenden Krisis Geneigtheit zur Mitteilung der für eine Durchschnittsberechnung unerläßlich nötigen Daten nicht vorhanden ist. Zudem werden diesbezügliche Untersuchungen sehr erschwert durch den Umstand, daß ein erheblicher Teil der Hotels, auch wenn in die juristische Form der Aktiengesellschaft gekleidet, Familienbesitz ist und deshalb Bilanzen in der Regel nicht veröffentlicht werden. Immerhin kann gesagt werden, daß sich die Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs bei der Hotelerie in ähn-

lichem Rahmen hält, wie bei den im folgenden Abschnitt behandelten Anleihen industrieller Unternehmungen.

Die Anleihen der Industrie.

(Anlage: Tabellen XI—XVII und Tabelle XVIII.)

Im gesamten finanziellen Verkehr zwischen Industrie und Bank bildet das Emissionsgeschäft nur ein Glied der mannigfachen wechselseitigen Beziehungen, die als Ganzes betrachtet werden müssen, um das Verhältnis des industriellen Unternehmens zu seiner Bank oder Bankgruppe zu beleuchten. Im Kontokorrentverkehr [35]) spiegeln sich alle bankgeschäftlichen Transaktionen zwischen Industrie und Bank wider, er ist ihr Kernpunkt, er ermöglicht ein Urteil über den Wert des Unternehmens und nicht zuletzt eine planvolle Einwirkung auf dasselbe[36]). Steht ein Unternehmen dauernd mit einer Bank oder Bankgruppe im Kontokorrentverkehr, so wird es Regel sein, daß auch der ganze übrige Finanzdienst desselben durch die gleichen Banken besorgt wird. Diese werden also auch bei notwendig werdender Vermehrung der finanziellen Mittel des Unternehmens auf dem Wege der Emission ihre Dienste zur Verfügung stellen. Solche Emissionen können nötig werden zur Abtragung nach und nach zwecks langsamer, in ruhiger, stetiger Entwicklung verlaufender Geschäftsausdehnung aufgenommener Bankkredite, oder aber zur vorsorglichen Bereitstellung vorauszusehender Vermehrung des Betriebs- und Anlagekapitals. Nimmt ein Unternehmen den Kredit eines Bankhauses in Anspruch, so wird es nicht umhin können, auch die späteren Emissionen durch dasselbe durchführen zu

---

[35]) Obwohl die Literatur ein Kontokorrentgeschäft kennt, gibt es ein solches nicht, da kein besonderer Zweig bankgeschäftlicher Tätigkeit, den man als Kontokorrent bezeichnen würde, existiert. Der Kontokorrent ist lediglich eine durch Vertrag begründete Form der Rechnungsführung, deren Eigenart darin beruht, daß alle Transaktionen am Tage des Kontoabschlusses durch Ziehung des Saldos als kompensiert, alle Einzelforderungen als getilgt gelten. Die Vielheit der Ansprüche und Forderungen wird durch den Saldo in eine einzige neue Forderung umgewandelt.

[36]) Vergl. G. von Schulze-Gaevernitz, Die deutsche Kreditbank, Seite 57, im Grundriß der Sozialökonomik, V. Abt., 2. Teil, Tübingen 1915.

lassen. Nicht selten wird schon anläßlich der Gewährung eines größeren Kredits der Bank ein Optionsrecht auf die innerhalb eines bestimmten Zeitraumes zur Abtragung desselben zu emittierenden Aktien oder Obligationen vertraglich zugestanden. Dieses Optionsrecht steht der Bank während der ganzen Dauer des Vorschusses zu, häufig selbst für den Fall, daß der beanspruchte Kredit schon vor dem vereinbarten Tilgungstermin abgedeckt wäre.

Durch die Gewährung von Krediten seitens der Banken an industrielle Unternehmungen resultiert für die ersteren ein starkes materielles Interesse an der Prosperität der letzteren. Zur Wahrung desselben behalten sich die Banken deshalb zum wenigsten das Recht vor, genauen Einblick in die Bücher nehmen und die Vorlage periodischer detaillierter Bilanzaufstellungen fordern zu können; vielfach aber wird weitergegangen und der Bank eine ständige Kontrolle und Einflußnahme durch Ueberlassung eines oder mehrerer Verwaltungsratssitze in der Unternehmung eingeräumt. Eine noch engere Beziehung zwischen Bank und Unternehmen findet dann statt, wenn neben der Vertretung im Verwaltungsrat die Bank auch noch eine dauernde Beteiligung an dem industriellen Unternehmen besitzt; diese kann freiwilligen oder unfreiwilligen Charakter tragen.

In diesen vier Formen — Kontokorrentverkehr, Besorgung von Emissionen, Besetzung von Verwaltungsratsstellen, direkte Beteiligung — äußern sich die Beziehungen einer Bank zu einem Industrieunternehmen. Sie stehen in sehr vielen Fällen in dem engen Verhältnis von Ursache und Wirkung. Aus diesen wechselweisen Beziehungen darf aber keinenfalls geschlossen werden, daß die Wirkungen derselben nur in einem wachsenden Einfluß der Banken auf die Unternehmungen, in einseitiger Richtung, sich geltend machen, vielmehr werden dadurch auch der Entwicklung der Banken häufig genug die Wege gewiesen. Der Entwicklungsgang der modernen Großindustrie bedingte leistungsfähige Banken, die sich in ihren Formen und in ihrer Organisation den von der Industrie gestellten

Anforderungen anpassen mußten. Mit der Industrie sind auch die Banken groß geworden und umgekehrt hat erst die Leistungsfähigkeit dieser den Industrieunternehmungen ihre heutige Form und Ausdehnung ermöglicht. Die Einzelbeziehungen verwachsen zu einem Ganzen und es entsteht eine Solidarität zwischen Bank und Unternehmen, die sich äußerlich namentlich durch die Vertretung der finanzierenden Bank im Verwaltungsrat des Unternehmens dokumentiert. Die Abhängigkeit eines Industrieunternehmens von seiner Bankverbindung steht im Verhältnis zur wirtschaftlichen Stärke der beiden Geschäfte. Dabei ist gar nicht immer die industrielle Unternehmung der schwächere Partner. Daß die Bank bei Gewährung von Anlagekredit sich dauernd um die Leitung des Unternehmens kümmern und darauf Einfluß zu gewinnen trachten muß, ist verständlich beim Interesse der Bank an dem Schicksal der Unternehmung, durch deren eventuellen Zusammenbruch auch die Bank in ihrem Kredit schwer beeinträchtigt würde[37]).

Die Beziehungen der Bank zu einem Unternehmen können lose mit der bloßen Eröffnung einer Kontokorrentrechnung begonnen werden; aus dem ursprünglichen Betriebskredit entwickelt sich ein Finanzierungskredit, der dem Bankhaus im günstigen Fall die Emissionen verschafft und ihm dadurch gestattet, das Risiko auf andere Schultern abzuwälzen, im ungünstigen Fall aber anwächst und so schwer realisierbar wird, daß die Bank ihre Mittel dauernd immobilisiert sieht, sei es, daß sie den Finanzierungskredit als Buchforderung weiterhin bestehen läßt, sei es, daß sie denselben durch Uebernahme von Aktien oder Obligationen des Unternehmens abdeckt und diese Werte in der Hoffnung auf die Möglichkeit späterer Realisierung in ihr Portefeuille nimmt und dadurch gezwungenermaßen Teilhaberin des Unternehmens wird. Oder die Beziehungen von Bank zu Unternehmen leiten sich davon her, daß das Kreditinstitut diesem bei einer Emission derartig

[37]) F. Somary, Bankpolitik, Tübingen 1915, Seite 201.

günstige Bedingungen stellt, daß sich daraus ein dauernder Geschäfsverkehr entwickelt und sich die Bank dadurch auch die folgenden Emissionsgeschäfte sichert. Gewiß ist, daß die Bank, die Beziehungen zu einem zukunftsreichen gewerblichen Unternehmen angeknüpft hat, alles tun wird, um ihnen Dauer zu verleihen.

Wenn man beobachtet, wie es im Wesen des modernen industriellen Bankgeschäftes liegt, daß die aktive und passive Gestaltung des Kontokorrentverkehrs zum Ausgangspunkt aller Emissionsgeschäfte, wie Kapitalerhöhungen, Anleiheemissionen, Fusionen, Sanierungen, benutzt wird, so ergibt sich als Tendenz der industriellen Banktätigkeit:

„Die Banken müssen eine Unternehmung von ihrer Geburt bis zu ihrem Tode, von der Gründung bis zur Auflösung, begleiten, ihr bei allen gewöhnlichen und außergewöhnlichen finanziellen Vorgängen des gewerblichen Lebens helfend und ihrerseits profitierend zur Seite stehen [38])."

Es liegt im Wesen des modernen industriellen Bankgeschäftes, daß die Bankleitungen weitergehende Kenntnisse über die einzelnen Industriezweige besitzen sollten, als man sie beim Bankfachmann allein voraussetzen kann. Mag auch das Hilfsmittel der fachmännischen Expertise im gegebenen Fall hier ergänzend beigezogen werden, so hat doch das Problem der engen Verbindung zwischen Bank und Industrie die bessere Lösung gefunden durch die Mitwirkung der Industriellen in den Verwaltungsräten der Banken. Die speziellen Fachkenntnisse, die weitverzweigten geschäftlichen Verbindungen, die Gabe rascher Beurteilung, das Organisationstalent und nicht zuletzt die Kenntnisse der finanziellen Transaktionen, die dem heutigen Leiter eines großen industriellen Unternehmens zu eigen sein müssen, machen ihn zum schätzbaren Mitglied der Bankverwaltungen. Die gegenseitige Vertretung in den Verwaltungsräten und das dadurch erhöhte moralische und materielle Interesse am Gedeihen

[38]) O. Jeidels, Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie, mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie, Leipzig 1905, Seite 49.

sowohl der Bank, als der Industrie wirken befruchtend auf beide Teile.

Diese vorstehend geschilderten Zusammenhänge zwischen Bank und Industrie erklären ohne weiteres die Bildung der am industriellen Emissionsgeschäft beteiligten Bankgruppen. Als industrielle Emissionsgeschäfte mögen alle Geschäfte bezeichnet werden, durch die eine gewerbliche Unternehmung unter Heranziehung des Kapitalmarktes sich das notwendige Anlage- und Betriebskapital verschafft[39]).

Daß hiezu eine Großbank mehr als andere Kreditinstitute befähigt ist, liegt in den für ein Emissionshaus erforderlichen Voraussetzungen: Einmal ist genügende Kapitalkraft Bedingung, um die Emission selbst erfolgreich durchführen zu können, das Bankhaus muß imstande sein, die auszugebenden Effekten längere Zeit im Portefeuille zu behalten, es muß durch gleichzeitige Uebernahme mehrerer Emissionsgeschäfte eine ausreichende Risikoverteilung schaffen. Zweitens ist gründliche Kenntnis der Industrie Vorbedingung, da mißglückte Geschäfte dauernd den Emissionskredit schädigen. Endlich ist zur raschen Abwicklung der Emissionen die Beherrschung eines möglichst weiten Absatzgebietes von nöten, über das die Großbank durch ihr oft weitverzweigtes Filialnetz, durch Heranziehung befreundeter Regional- und Lokalbanken, durch ihren viel ausgedehnteren Kundenkreis in weit höherem Maße verfügt, als die Mittel- und Kleinaktienbank oder die Privatbank.

Aus diesen Gründen hat es nichts Auffallendes an sich, daß in der Schweiz, trotz des sehr dichten Netzes von Banken, mit dem das Land überzogen ist, für die Uebernahme industrieller Emissionen von nur einigermaßen bedeutender Höhe nur relativ wenige, teils losere, teils feste Bankgruppen in Betracht kommen.

Was die Entstehung solcher Bankgruppen betrifft, so lassen sich vier Formen unterscheiden:

a) Die im Emissionskonsortium vertretenen Banken sind auch für den Verkehr mit der schuldnerischen Gesell-

[39]) O. Jeidels, a. a. o., Seite 42.

schaft so eng liiert, daß sie deren reguläres Geschäft, wie auch die Gewährung von Blankokrediten gemeinsam, entsprechend der jedem Mitglied bei der Uebernahme einer Anleihe zustehenden Beteiligungsquote, besorgen. Der Emissionserlös seinerseits wird der Gesellschaft bei den die Anleihe begebenden Konsorten entsprechend der Partizipationsquote der Mitglieder am Uebernahmegeschäft in Rechnung gutgeschrieben, und die Gesellschaft verpflichtet sich ihrerseits, ihren gesamten Bankverkehr diesen Quoten gemäß nach Möglichkeit auf die einzelnen ihr nahestehenden Institute zu verteilen. Der Charakter solcher Bankgruppen setzt Beziehungen zu industriellen Unternehmungen bereits voraus, er will nicht erst solche einleiten.

b) Emissionskonsortien für industrielle Anleihen können aber auch entstehen durch freiwillige Abtretungen von Beteiligungen seitens eines Bankinstitutes, das allein zu der Unternehmung in Beziehung steht, an befreundete Banken.

c) Bankgruppen bilden sich auch durch Eindringen einer Bank in die Domäne einer anderen; Konkurrenz, persönliche Beziehungen, indirekte Beteiligung der eindringenden Bank durch die ihr nahestehenden Trustgesellschaften, lassen Uebernahmesyndikate entstehen, deren heterogene Zusammensetzung auf den ersten Bick befremdend erscheinen mag. Eine Bank kann das Eindringen in Konsortien aber auch durch Angliederung anderer Institute, besonders von Lokalbanken, erreichen.

d) Eine vierte Art von Bankgruppen endlich entsteht durch Zusammenschluß kapitalschwächerer Institute, die sich vereinigen, weil sie allein nicht leistungsfähig genug sind, die Anleihen in ihrer Kundschaft zu placieren.

Ganz wesentlich wurde aber in der Schweiz die Bildung der für die Uebernahme industrieller Emissionen auftretenden Bankgruppen beeinflußt durch die weitgehende Bankkonzentration, die in den letzten fünfzehn Jahren sich ab-

spielte und die ihrerseits zum Teil als Folgeerscheinung des industriellen Konzentrationsprozesses gewertet werden muß. Die dadurch herbeigeführte Verdrängung der Privatbanken und der kleineren und mittleren Aktienbanken und deren Aufgehen in den Großbanken hat deren frühere industrielle Kundschaft in der Hauptsache den letzteren zugeführt. Wurde der Finanzdienst bei dieser anläßlich der Fusion an eine Großbank übergegangenen Kundschaft neben der aufgeschluckten Bank noch durch eine zweite Großbank besorgt, so teilten sich nach der Uebernahme der Geschäfte meist die beiden Großbanken in die Durchführung der finanziellen Operationen.

In den Jahren 1907—1921 sind die industriellen Unternehmungen mit . . . . . Fr. 501,111 Mill.
Anleihen an den Kapitalmarkt gelangt.
Davon entfallen . . . . . Fr. 128,904 Mill.
auf Konversionen, sodaß an Neuaufnahmen verbleiben . . . . . Fr. 372,207 Mill.

Da die einzelnen Industriebranchen am Gesamtanleihensbetrage in ganz ungleichem Maße partizipieren, erwies sich, zwecks Ermittlung der Bedeutung der Industriezweige für den Kapitalmarkt, eine Teilung in zehn Gruppen als nützlich. Nachstehende Tabelle A, sowie Anlage Tabelle XVIII weisen den Anteil jeder Industriegruppe nach, und zwar im Gesamten, als auch, um die durch den Krieg bedingte Einwirkung, soweit sie sich aus den Anleihensaufnahmen erkennen läßt, beurteilen zu können, gesondert für die Jahre 1907—1914 und 1915—1921.

Für die Uebernahme der Anleihen der Industrie fallen das Kartell der Schweizerischen Banken und der Kantonalverband gemäß deren Konvention außer Betracht; dagegen treten als Uebernehmer dieser Anleihen die einzelnen Großbanken und Kantonalbanken, teils allein, teils als Mitglied bestimmter Emissionssyndikate, häufig in Verbindung mit Lokal-, Mittel- und Privatbanken, auf. Vorzugsweise sind es diejenigen Industriezweige, auf welche laut Tabelle A pro-

Die Anteile der einzelnen Industriegruppen an den Anleihensaufnahmen der Jahre 1907—1921. *Tabelle A.*

	1907—1914		1915—1921		1907—1921	
	in Millionen Franken	in Prozenten	in Millionen Franken	in Prozenten	in Millionen Franken	in Prozenten
[1]) Nahrungs- und Genußmittelindustrie:						
a) Brauereien und Malzfabriken . . .	20,55	9,906	6,98	2,377	27,53	5,493
b) Chokoladefabriken und Milchverarbeitungen	31,703	15,282	90,5	30,818	122,203	24,386
c) Tabakindustrie	1,6825	0,811	1,6825	0,573	3,365	0,671
d) Konservenfabriken	3,47	1,673	5	1,703	8,47	1,692
e) Diverse Geschäfte	5,145	2,480	2,01	0,684	7,155	1,428
	62,5505	30,152	106,1725	36,155	168,723	33,670
[2]) Maschinenindustrie	55,2	26,609	74,75	25,454	129,95	25,932
[3]) Uhrenindustrie	3,55	1,711	6,65	2,265	10,2	2,035
[4]) Chemische und elektrochemische Industrie, Färbereien	20,05	9,665	45,87	15,620	65,92	13,154
[5]) Textilfabriken	24,7	11,907	19,3	6,572	44	8,784
[6]) Lederindustrie	11,6	5,592	13,6	4,631	25,2	5,028
[7]) Holzstoff- und Papierfabriken, Graphische Gewerbe	4 21	2,029	11,7	3,984	15,91	3,174
[8]) Gas- und Wasserwerke	6,15	2,965	3,15	1,073	9,3	1,856
[9]) Bauindustrie	12,638	6,092	2,3	0,783	14,938	2,981
[10]) Diverse Industrien und Handelsunternehmungen	6.8	3,278	10,17	3,463	16,97	3,386
	207,4485	100	293,6625	100	501,111	100

zentual der Hauptanteil der Anleihen entfällt, die sich für deren Begebung der Großbanken bedienen, da Kapital- und Placierungskraft mittlerer und kleinerer Bankbetriebe nicht hinreichen, um die entsprechend dem Wachstum und der Ausdehnung der industriellen Unternehmungen sich steigernden Bedürfnisse an Betriebs- und Anlagekapitalien zu befriedigen. Dagegen ist die Interessennahme der acht Großbanken an den einzelnen Industriezweigen eine sehr ungleiche. Nachgewiesen sei dies an den vier bedeutendsten Industriegruppen:

In der Maschinenindustrie[40]) dominieren Kreditanstalt, Bankgesellschaft und Bankverein, von denen die beiden ersteren bei je neun, der Bankverein bei acht Unternehmungen als alleiniger Anleihenskontrahent oder als Mitglied eines Uebernahmskonsortiums auftreten, wogegen Leu nur zweimal, Comptoir d'Escompte, Eidgenössische Bank und Schweiz. Volksbank je einmal, die Basler Handelsbank gar nie als solche erscheinen;

im Finanzdienst der Textilindustrie[41]) nimmt den ersten Platz die Schweiz. Bankgesellschaft ein, die bei der Anleihensaufnahme von elf Fabrikationsunternehmungen mitwirkt; ihr folgt die Kreditanstalt mit sechs, die Basler Handelsbank mit vier, die A. G. Leu und Eidgenössische Bank mit je drei und der Bankverein mit zwei Anleihensschuldnern. Comptoir d'Escompte und Volksbank sind an der Emission von Schuldverschreibungen der Textilgruppe nicht beteiligt.

In der chemischen, elektrochemischen und Färberei-Industrie[42]) steht der Schweiz. Bankverein, der sechs Betriebe, die mit Anleihensemissionen an den Kapitalmarkt appellierten, zu seiner Kundschaft zählt, an führender Stelle; ihm schließt sich die Basler Handelsbank mit drei,

---

[40]) In die Untersuchung einbezogen wurden 24 (von 26) Unternehmen.
[41]) In die Untersuchung einbezogen wurden 21 (von 28) Unternehmen.
[42]) In die Untersuchung einbezogen wurden 16 (von 17) Unternehmen.

Eidgenössische Bank und Volksbank mit je zwei, die A. G. Leu und das Comptoir d'Escompte mit je einem Unternehmen an. Nicht vertreten sind bei Emissionen dieses Industriezweiges Schweizerische Bankgesellschaft und Schweiz. Kreditanstalt;

weit weniger verschieden ist der Anteil der einzelnen Großbanken am Emissiongeschäft der Unternehmungen der Schokoladefabrikation und Milchverarbeitung[43]), bei denen die Eidgenössische Bank viermal, A. G. Leu, Bankgesellschaft, Bankverein, Kreditanstalt und Volksbank je zweimal und die Basler Handelsbank einmal auftreten.

Die Tatsache dieser verschiedenen Interessensphären der Großbanken erklärt sich aus dem Standort der schweizerischen Exportindustrien, die in der Regel mit den ihnen räumlich nächstgelegenen Großbanken am engsten verbunden sind.

Bei den vorerwähnten vier großen Industriezweigen ist die Mitgliedschaft der Kantonalbanken in den Uebernahmekonsortien nicht selten. Sie findet sich aber nur bei Anleihen solcher Unternehmungen, deren Sitz sich im räumlichen Wirkungsfed der Bank, das meist durch die Kantonsgrenzen bestimmt ist, liegt. In der Maschinenindustrie nehmen die Kantonalbanken zusammen mit den Großbanken fünfmal, in der Textilindustrie viermal, in der chemischen Industrie zweimal, in der Schokoladefabrikation und Milchverarbeitung dreimal an Uebernahmesyndikaten teil. Außerdem figurieren sie als alleinige Anleihensübernehmer oder gemeinsam mit Lokalbanken in der Maschinen- und chemischen Industrie je einmal, in der Schokoladeindustrie zweimal.

Die Lokal-, Mittel- und Privatbanken wurden zu den Uebernahmesyndikaten dieser vier Industriegruppen von den Großbanken in nicht erheblichem Maße beigezogen; das Verhältnis erläutert nachstehende Zusammenfassung:

---

[43]) In die Untersuchung einbezogen wurden 10 (von 10) Unternehmen.

Vertretung der verschiedenen Bankkategorien in den Uebernahmekonsortien der 4 großen Industriegruppen	Großbanken	Kantonalbanken	Lokal-, Mittel- und Privatbanken
	Anzahl der Beteiligungen		
Maschinenindustrie	31	6	11
Textilindustrie	29	4	6
Chemische u. Färberei-Industrie	15	10*)	15
Schokolade-Industrie und Milchverarbeitung	15	5	10

*) darunter allein beim Anleihen der Schweiz. Sodafabrik Zurzach die sieben Kantonalbanken der am Werk beteiligten Kantone.

Sofern nicht eine Großbank allein den Finanzdienst und damit vielfach auch die Anleihensgeschäfte einer Unternehmung besorgt, teilen sich mehrere zu festen dauernden Gruppen zusammengeschlossene Großbanken in diese Tätigkeit nach für die Uebernahme von Emissionen zwischen den Konsortialmitgliedern vertraglich dauernd festgelegten Partizipationsquoten. Entsprechend diesen Quoten wird der Anleihensschuldner seinen gesamten Bankverkehr nach Möglichkeit über die Mitglieder seiner Finanzgruppe leiten. Speziell bei den vier vorerwähnten Industriegruppen ist der Zusammenschluß zwischen den Großbanken zu festen Uebernahmesyndikaten Regel.

Die gegenwärtige Beteiligung der Großbanken in den Syndikaten erhellt aus folgender Uebersicht: Es sind im Uebernahmekonsortium vertreten

in der Maschinenindustrie:

bei 13 Unternehmungen je 1 Großbank
„ 4 „ „ 2 Großbanken
„ 2 „ „ 3 „
„ 1 Unternehmung 4 „

in der Textilindustrie:

bei 15 Unternehmungen je 1 Großbank
„ 2 „ „ 3 Großbanken
„ 2 „ „ 4 „

in der chemischen, elektrochemischen und Färberei-Industrie:

bei 10 Unternehmungen je 1 Großbank
„ 1 Unternehmung 2 Großbanken
„ 1 „ 3 „

in der Schokoladefabrikation und Milchverarbeitung:

bei 4 Unternehmungen je 1 Großbank
„ 2 „ „ 2 Großbanken
„ 1 Unternehmung 3 „
„ 1 „ 4 „

Bei den übrigen Industriezweigen, bei denen es sich mit wenigen Ausnahmen um Unternehmungen weniger großen Umfanges handelt, spielen für die Uebernahme der Anleihen derselben die Großbanken oder gar Großbankkonsortien nicht die überragende Rolle, wie bei den besprochenen vier Industriegruppen. Bei ihnen halten den Großbanken die Kantonalbanken und die Mittel-, Lokal- und Privatbanken die Wage. In der Brauerei- und Tabakindustrie nehmen den ersten Platz die letztgenannten Institute ein, in der Uhrenindustrie überwiegen die Kantonalbanken. Einzig bei den beiden Gruppen der Konservenfabriken und Lederindustrie fällt den Großbanken wieder der Vorrang zu, da diesen Gruppen einige Unternehmungen angehören, die an Bedeutung die übrigen wenigen an den Anleihensmarkt herantretenden Geschäfte weit überragen. Es sind dies die Conservenfabrik Lenzburg, deren Anleihenskonsortium aus drei Großbanken und drei Privatbanken besteht, die Société Générale de Conserves alimentaires à Saxon, in deren Anleihenssyndikat zwei Großbanken und drei Privatbanken vertreten sind und endlich die C. F. Bally A. G., deren Finanzdienst durch die Eidgenössische Bank, die Schweiz. Bankgesellschaft und den Schweiz. Bankverein besorgt wird.

Aus der großen Zahl der Uebernahmekonsortien für die industriellen Emissionen mögen einige bedeutendere namhaft gemacht werden, wobei gleichzeitig die einleitend erwähnte enge Verbindung zwischen Bank und industriellem Unternehmen an der wechselseitigen Vertretung in den Verwaltungsräten nachgewiesen werden soll.

Anleihen der	Uebernahme-Konsortium	Bank vertreten im Verwaltungsrat der Industrieunternehmung durch	Industrieunternehmung vertreten im Verwaltungsrat der Bank durch
A. G. Brown, Boveri & Cie.	A. G. Leu & Cie.	Henri Heer	—
	Bankgesellschaft	Dr. R. Ernst	—
	Bankverein	L. Dubois	—
	Kreditanstalt	Dr. J. Frey	—
	A. Sarasin & Cie.	A. Sarasin	—
	G. Pictet & Cie.	G. Pictet	—
A. G. der Eisen- und Stahlwerke vorm. Georg Fischer	Bankgesellschaft	Dr. R. Ernst	—
	Bankverein	C. Schlumberger	—
	Kreditanstalt	W. C. Escher	—
	A. Sarasin & Cie.	—	—
A. G. der Maschinenfabriken Escher, Wyss & Cie.	A. G. Leu & Cie.	E. Usteri	—
		H. v. Schulthess	—
	Eidgen. Bank	M. Züllig*)	J. Müller-Koller
			Dr. R. Zoelly
	Bankverein	—**)	
Schweizerische Lokomotiv- u. Maschinenfabrik	Bankgesellschaft	Dr. R. Ernst	Dr. J. Weber
		Dr H. Sulzer	D. H. Sulzer
	Kreditanstalt	—	—
A. G. vorm. Baumann älter & Cie.	Eidgen. Bank	E. Appenzeller	Ed. Appenzeller
	Bankverein	—	E. Sebes-Baumann
	Kreditanstalt	—	—
J. R. Geigy A. G.	Basler Handelsbank	Dr. A. Wieland	K Geigy-Hagenbach
S. A. Chocolats Suisses Peter, Cailler, Kohler	Eidgen. Bank	—	J. J. Kohler
	Bankgesellschaft	—	A. Cailler
	Bankverein	—	—
	Cuénod, de Gautard & Cie.	J. Cuénod	—
		W. Cuénod	—
	Morel-Chavannes & Cie.	E. Chavannes	—
Nestlé & Anglo-Swiss Cond. Milk Cy	Basler Handelsbank	—	—
	Eidgen. Bank	—	—
	Bankverein	H. Saurer	H. Saurer
	Kreditanstalt	W. C. Escher	—
C. F. Bally A. G.	Eidgen. Bank	Dr. O. v. Waldkirch	Iwan Bally
	Bankgesellschaft	P. Matter-Bally	Max Bally
	Bankverein	E. Isler	—

*) Außerdem Dir. O. Burki, Kontrollstelle.
**) Dir. C. A. Stanger, Kontrollstelle.

In Bezug auf die Höhe der von der Industrie den Banken und Bankkonsortien bezahlten Provisionen, d. h. der Marge zwischen Uebernahme- und Emissionskurs, orientieren die errechneten Durchschnittsergebnisse, die sich für jedes Jahr als arithmetisches Mittel aller in Erfahrung gebrachten Margen der einzelnen Anleihen ergaben[44]). Die jeweils höchsten und tiefsten vom Schuldner bezahlten Margen sind beigesetzt, um zu zeigen, in welchen weiten Grenzen sich die Uebernahmeprovisionen bewegen.

Durchschnittlich bezahlte Uebernahmeprovisionen

Jahr	Mittel	höchst	tiefst
1907	2		
1908	3	8	1
1909	2,125	3	0,75
1910	2,85	3,75	2
1911	1,96	2,5	1,5
1912	2,16	3	1,5
1913	3,16	4	2,5
1914	1,36	2	0,75
1915	3		
1916	3,16	4,5	2,5
1917	3,07	4	2,5
1918	2,8	4	1,5
1919	2,92	4	2
1920	3,75	4	3
1921	3,66	5	2

Die Zeichnungsstellen.

Kommt es noch bis gegen die Mitte des vergangenen Jahrhunderts öfters vor, daß die von einem Bankhaus fest übernommene Anleihe dauernd im eigenen Portefeuille behalten und die zu diesem Zweck nötigen Mittel durch Emission eigener Obligationen aufgebracht wurden, so ließ sich eine derartige Festlegung mit dem gleichzeitig mit der Ent-

[44]) Es konnten bei ca. 50% der industriellen Anleihen die Margen ermittelt werden.

faltung des Depositengeschäftes und der wachsenden Bedeutung der fremden Gelder im bankgeschäftlichen Betriebe überhaupt sich durchsetzenden Grundsatz der Notwendigkeit angemessener Liquidität kaum mehr in Einklang bringen und die dauernde Verknüpfung des Schicksals einer Bank mit demjenigen eines Schuldners erwies sich als immer weniger zulässig [45]).

Statt einer dauernden Beteiligung der Bank an übernommenen Anleihen, wie sie heute in der Schweiz wohl nur noch bei einigen Kantonalbanken an bis zur Fälligkeit im Portefeuille behaltenen Kantonsanleihen vorkommt — der Kantonalbank Schwyz, der ihr Dotationskapital vom Kanton in Form von Anleihensobligationen eingehändigt wurde, ist die Weiterveräußerung der Anleihenstitel gar nicht gestattet — und wozu sie die nötigen Mittel durch Ausgabe von Kassenobligationen heranziehen, wird ein möglichst rascher und restloser Absatz der übernommenen Anleihensobligationen angestrebt, schon bedingt durch die in weiten Kreisen herrschende Auffassung, daß im Portefeuille einer Bank ausgewiesene erheblichere Bestände von Titeln solcher Anleihen, an deren Begebung dieselbe mitgewirkt hat, auf einen Mißerfolg der Emission schließen lassen. Dieser erste Grundsatz moderner Bankpolitik in Verbindung mit demjenigen der Risikoverteilung führte dazu, daß, je länger je mehr, die Anleihen nicht mehr von einer einzelnen Bank, sondern von Bankkonsortien übernommen wurden. Neben dem Wunsche einer weitgehenden sachlichen und räumlichen Risikoverteilung hat die Notwendigkeit, mehrere Anleihensoperationen gleichzeitig durchführen zu müssen, der Heranziehung von Unterbeteiligten und der Indienststellung bloß kommissionsweise tätiger Vermittler durch die übernehmenden Banken und Bankkonsortien gerufen. Handelt es sich um die Begebung fest übernommener Anleihen auf dem Wege der Subskription, so werden diese beigezogenen Banken zur Entgegennahme von Zeichnungen ihre Schalter

---

[45]) Vergl. J. Landmann, Zur Entwicklungsgeschichte der Formen und der Organisation des öffentlichen Kredites, Finanzarchiv 1912, Seite 63 u. ff.

zur Verfügung stellen und werden demzufolge als offizielle Zeichnungsstellen auf den Anleihensprospekten figurieren; desgleichen werden auch bei den kommissionsweise mittelst öffentlicher Subskription placierten Anleihen solche Zeichnungsstellen zugezogen. Unter diesen Zeichnungsstellen figurieren regelmäßig die übernehmenden Banken oder die Mitglieder der Syndikate selbst.

Ist der Anleihensprospekt nur von einer einzelnen Bank als Anleihensübernehmerin unterzeichnet, so unterliegt es keinem Zweifel, daß alle auf dem Prospekt angeführten Zeichnungsstellen als im Dienste dieser einen Bank stehend anzusehen sind; anders dagegen, falls das Anleihen von einem Konsortium erworben wurde; in diesem Falle ist aus der Liste der Zeichnungsstellen nicht erkennbar, ob und in welcher Anzahl dieselben als gemeinsame Unbeteiligte des Konsortiums als ganzem anzusprechen sind, oder ob sie als Unterbeteiligte oder nur kommissionsweise tätige Vermittler unter einem einzelnen Konsorten und unter welchem stehen.

Die Zahl der für die Placierung der Anleihen beigezogenen Zeichnungsstellen hat sich mit der zunehmenden Höhe der Anleihenssummen und der steigenden Anzahl der Anleihensaufnahmen rasch vergrößert. Eine Vermehrung der Zeichnungsstellen, sofern sie gleichzeitig Unterbeteiligte sind, hat zur Folge eine Verminderung des auf die einzelne Bank entfallenden prozentualen Anteils am Anleihensbetrage. Waren vor der Entstehung der beiden großen schweizerischen Uebernahmeorganisationen den beigezogenen wenigen Unterbeteiligten in der Regel namhafte Beteiligungsquoten reserviert, die sogar manchmal die Placierungskraft der einzelnen überstiegen, so ist heute das Gegenteil Regel: dank der Heranziehung des dichtmaschigen Netzes von Bankstellen seitens jedes Mitgliedes eines Uebernahmesyndikates spaltet sich der Anleihensbetrag in eine Menge kleiner und kleinster Partikelchen, die als Unterbeteiligungen angeboten werden. Die Gewinne, die aus dem einzelnen Emissionsgeschäft dem einzelnen Konsorten und Unterkonsorten zufließen, sind daher gering. Da aber jede

Zeichnungsstelle nahezu bei allen von ihrer Bankgruppe übernommenen Anleihen zur Placierung beigezogen wird, so ergibt sich daraus doch eine dauernde, wenn auch unregelmäßig fließende Einnahmequelle, deren Gesamtertrag demjenigen, der ehemals aus den höheren Partizipationsquoten der in einer Geschäftsperiode durchgeführten geringeren Anzahl von Anleihen erzielt wurde, kaum nachstehen dürfte. Dagegen ist für die als Uebernehmer der Anleihen des öffentlichen Kredits früher hauptsächlich in Betracht kommenden Privatbankiers, die nur eine beschränkte Zahl von Zeichnungsstellen in ihren Dienst stellten, durch die heutige Organisation des Emissionswesens eine erhebliche Schmälerung der einstmals aus den Syndikatsgeschäften erzielten Erträge eingetreten.

Diese Organisation, soweit sie sich bis heute in der Beiziehung von Zeichnungsstellen für die verschiedenen Anleihenskategorien ausgebildet hat, nachzuweisen, ist Zweck der folgenden Ausführungen.

1. Die Anleihen der Eidgenossenschaft.

Die Tatsache, daß für die Placierung der bedeutenden Anleihensbeträge des Bundes durch die beiden großen Bankvereinigungen zur Heranziehung möglichst aller Schichten der Bevölkerung ein weitverzweigtes Netz von Zeichnungsstellen in Dienst gestellt wurde, läßt sich im wesentlichen auf zwei Ursachen zurückführen: einmal mußte von den neugegründeten Uebernahmesyndikaten der Beweis erbracht werden, daß sie, auch bei Ausschaltung der bisher für die Begebung der Bundesanleihen zugezogenen Auslandsbanken, imstande seien, die restlose Placierung der heimischen Anleihen durchzuführen; zum zweiten sollte durch Zusammenfassung der über das ganze Land zerstreuten Bankstellen der Kapitalmarkt eine planmäßige, einheitlich geleitete Organisation erfahren, die dann anläßlich der zeitlich rasch sich folgenden hohen Mobilisationsanleihen weiter ausgebaut wurde. Es ist von Interesse, diese Entwicklung, die sich in der dauern-

den Zunahme der Zahl der Zeichnungsstellen dokumentiert, zu verfolgen:

Jahr der Anleihe			Betrag in Millionen Franken	Zahl der Zeichnungsstellen	aufgelegt an Plätzen
1909	3½ %	Anleihe	25	356	85
1913	4 %	„	31,5	409	139
1914	5 %	II. Mobil-Anleihe	50	427	150
1915	4½ %	III. „ „	100	445	153
1916	4½ %	IV. „ „	100	459	159
1916	4½ %	V. „ „	100	477	165
1917	4½ %	VI. „ „	100	483	165
1917	4½ %	VII. „ „	100	495	169
1918	5 %	VIII. „ „	100	504	174
1918	5 %	IX. „ „	150	521	179

Untersucht man die Struktur dieses Netzes von Zeichnungsstellen, so ergibt sich beispielsweise für die IX. Mobilisationsanleihe, daß in den bei derselben tätigen 521 Zeichnungsstellen die einzelnen Bankgruppen wie folgt vertreten sind: Nationalbank 10, Kantonalbanken 135, Großbanken inkl. Union financière de Genève 79, Lokal- und Mittelbanken 143, Spar- und Leihkassen und reine Sparkassen 32, Raiffeisenverband 1, Hypothekenbanken 12, Privatbanken 102, Filialen von Auslandsbanken 7.

2. Die Anleihen der Bundesbahnen.

Auch bei den Bundesbahnanleihen ist die Anzahl der Zeichnungsstellen im Laufe der 15jährigen Periode 1907 bis 1921 wesentlich gestiegen. 1907 wirkten für die Placierung des Teilbetrages von Fr. 16,665,000.— der 3½% Anleihe von 50 Mill. Fr. 207 Zeichnungsstellen in der Schweiz mit, 1912 waren es derer 257, 1914 schon 404, 1918 447, 1919 525. Bei der I. Elektrifikationsanleihe 1921 enthielt der Prospekt nicht, wie üblich, das Verzeichnis der zur Entgegennahme von Zeichnungen bereiten Stellen nach Städten und Banken geordnet, vielmehr war diesmal, ähnlich wie in den Prospekten der Bundeskassenscheine, mitgeteilt, daß Zeichnungen entgegengenommen werden bei der Schweiz. Nationalbank, den Instituten des Kartells Schweiz. Banken und des Verbandes Schweiz. Kantonalbanken, welche Institute die Anleihe teils fest, teils in Option übernommen hatten,

sowie bei allen anderen Banken, Bankhäusern und Sparkassen der Schweiz. Es ist dies die einzige von einem Bankkonsortium fest übernommene Anleihe, bei deren Placierung in dieser Weise vorgegangen wurde. Beim II. Elektrifikationsanleihen von 1922, das ebenfalls von Kartell und Kantonalbankenverband übernommen war, figurieren auf dem Prospekt wiederum namentlich aufgeführt die einzelnen Zeichnungsstellen.

3. Die Anleihen der Kantone.

Die für die Placierung der kantonalen Anleihen beigezogenen Zeichnungsstellen sind nach Anzahl und Zusammensetzung andere, je nachdem das im Publikum unterzubringende Anleihen von der Kantonalbank des schuldnerischen Kantons, vom Kantonalbankenverband, vom Kartell Schweiz. Banken, vom Kantonalbankenverband und Kartell gemeinsam oder endlich von einem anderen Bankkonsortium fest übernommen wurde.

Die meisten kantonalen Anleihen, 47, sind von Kantonalbankenverband und Bankenkartell zusammen übernommen worden. Dieses Bankensyndikat stellt die größte Anzahl Zeichnungsstellen in seinen Dienst und hat das Netz derselben fortwährend ausgedehnt, wie nachstehende Tabelle ziffernmäßig veranschaulicht:

Jahr der Anleihensaufnahme	Kanton	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	Anzahl der Zeichnungsstellen	Aufgelegt in Gemeinden
1908	Solothurn	7	216	53
1909	Zürich	20	108	32
1911	Graubünden	10	273	98
	Bern	30	311	101
1912	Genf	10	212	57
	Graubünden	16	294	98
	Aargau	10	232	83
	Baselland	8,6	235	85
	Thurgau	10	280	104
	Neuenburg	7	310	102

Jahr der Anleihensaufnahme	Kanton	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	Anzahl der Zeichnungsstellen	aufgelegt in Gemeinden
1913	Luzern	6	329	117
	Waadt	16,7	392	123
1914	Baselstadt	25	173	33
1915	Zürich	25	113	32
	Graubünden	10	355	117
	Tessin	8	322	106
	Schaffhausen	5	313	104
	Neuenburg	10	347	119
	Bern	15	352	122
1916	Graubünden	11	363	133
	Zürich	8	313	85
1918	Neuenburg	20	455	155
	Genf	20	480	167
1919	Waadt	20	481	167
	Bern	25	484	170
	Zürich	25	511	182
1920	Tessin	6	509	184
	Aargau	15	540	196
	Baselstadt	10	520	181
	Bern	10	527	185
	Neuenburg	10	526	184
	Genf	20	523	188
	Zürich	10	527	170
1921	Tessin	6	527	189
	Neuenburg	15	537	191
	Waadt	14	549	201

In den elf Jahren seit Bestehen der Konvention zwischen Kantonalbankenverband und Bankenkartell konnten die Zeichnungsstellen demnach von 212 an 57 Plätzen auf 549 an 201 Plätzen, d. h. auf mehr als die doppelte Anzahl gesteigert werden.

Es sei untersucht, wie sich diese Zeichnungsstellen auf die einzelnen Bankgruppen verteilen, um damit die Verschiebungen in der verhältnismäßigen Anteilnahme derselben festzustellen. Der Einteilung wurde die Klassierung der Schweiz. Nationalbank zugrunde gelegt, um Vergleiche zu ermöglichen. Da der Kanton Neuenburg alle seine Anleihen beim Syndikat des Kantonalbankenverbandes und Bankenkartells aufgenommen hat, wurden zwecks Verwendung möglichst gleichartiger Grundlagen die Prospekte von dessen Anleihen hiezu benützt und diese für die übrigen

Verteilung der Zeichnungsstellen der vom Kantonalbanken-Verband und Bankenkartell aufgelegten Anleihen auf die verschiedenen Bankgruppen.

Tabelle A.

I. Kantonale Anleihen.

Jahr der Anleihens-Aufnahme	Anleihe, deren Prospekt zu Grunde gelegt ist	Zeichnungsstellen im Ganzen	Nationalbank	Kantonalbanken	Großbanken inkl. Union-Financière	Lokal- und Mittelbanken	Spar- und Leihkassen	Raiffeisen-Verband	Hypothekenbanken	Privatbanken	Filialen von Auslandsbanken	Stadtkasse
1908	4% Solothurn 7 Millionen	216	8	41	34	54	7	—	4	67	1	—
1911	4% Bern 30 „	311	10	91	44	67	7	—	8	82	2	—
1912	4¼% Neuenburg 7 „	310	10	71	61	72	4	—	4	86	2	—
1913	4¼% Waadt 16,7 „	392	10	106	63	89	11	—	5	106	2	—
1915	4¾% Neuenburg 10 „	347	10	100	66	76	12	1	8	72	2	—
1916	4¾% Graubünden 11 „	363	10	113	67	87	11	1	8	64	2	—
1918	5% Neuenburg 20 „	455	10	132	76	118	12	1	6	97	3	—
1919	5% Bern 25 „	485	10	131	90	124	13	1	12	96	8	—
1920	6% Neuenburg 10 „	525	10	153	114	137	13	1	11	81	5	—
1921	6% Neuenburg 15 „	537	10	156	122	135	16	1	12	80	5	—

II. Kommunale Anleihen.

1909	4% Zürich 15 „	242	—	56	38	55	7	—	7	76	2	1
1911	4% Zürich 10 „	248	—	57	39	54	6	—	6	84	1	1
1913	4¼% Zürich 15 „	268	—	54	57	53	8	—	7	86	2	1
1913	4½% Lausanne 12 „	286	—	67	58	55	8	—	3	93	2	—
1915	5% Zürich 15 „	272	—	56	60	52	9	—	7	85	2	1
1916	4¾% Zürich 10 „	311	—	68	62	76	11	—	9	82	2	1
1918	5% Zürich 25 „	358	—	79	73	90	12	1	10	89	3	1
1918	5% Lausanne 12 „	433	—	129	71	117	12	1	10	91	2	—
1918	5% Bern 12 „	456	—	131	78	125	11	1	10	97	3	—
1919	5% Genf 25 „	498	10	135	90	131	15	1	12	96	8	—
1919	5% Lausanne 12 „	504	—	146	94	140	18	1	11	91	3	—

Zum Vergleich.

1918	5% IX. Mobilisat. 100 „	521	10	135	79	143	32	1	12	102	7	—

Jahre durch Anleihensprospekte anderer Landesgegenden ergänzt. Die Repartierung der Zeichnungsstellen auf die verschiedenen Bankgruppen geht aus Tabelle A hervor.

Anläßlich der Emission einer Anzahl kantonaler Anleihen hat das Syndikat des Kantonalbankenverbandes und Bankenkartells nicht den ganzen Apparat der Zeichnungsstellen in Bewegung gesetzt, sondern sich darauf beschränkt, nur die eigenen Schalter, d. h. diejenigen sämtlicher Sitze, Filialen, Agenturen und Depositenkassen, zu denen meist noch eine Anzahl Platzbanken des schuldnerischen Kantons und bei drei Anleihen des Jahres 1921 auch die Schalter der Nationalbank treten, zur Entgegennahme von Zeichnungen zu öffnen. Dieses Vorgehen wird vom Syndikat dann gewählt, wenn dasselbe die Kapitalmarktlage und die Anleihensbedingungen für so günstige hält, daß es glaubt, auf die Mitwirkung der sonst noch beigezogenen Banken verzichten und von der Abgabe der am Gewinn partizipierenden Unterbeteiligungen Umgang nehmen zu können.

Auf diese Weise wurden folgende Anleihen untergebracht:

Jahr der Anleihen-Aufnahme	Kanton	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	Zeichnungsstellen
1913	Solothurn	7	Verband und Kartell
1914	Bern	15	Verband, Kartell u. Berner Banksyndikat
	Genf	12	Verband, Kartell u. sämtliche Genfer Platzbanken
1918	Baselstadt	10	Verband, Kartell und 18 Basler Platzbanken
	Zürich	20	Verband und Kartell
1921	Baselstadt	15	Verband, Kartell und 19 Basler Platzbanken
	Bern	25	Verband, Kartell, Nationalbank und 22 andere kantonal-bernische Banken

Jahr der Anleihen-Aufnahme	Kanton	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	Zeichnungsstellen
1921	Zürich	25	Verband, Kartell, Nationalbank u. 28 weitere Banken im Kanton Zürich
	Neuenburg	15	Verband, Kartell, Nationalbank u. weitere 12 Banken im Kanton Neuenburg

Zwei kantonale Anleihen wurden vom Syndikat des Bankenkartells und des Kantonalbankenverbandes ohne öffentliche Subskription unter der Hand placiert: dasjenige des Kantons Baselstadt von 1910 von 10 Mill. Fr. und dasjenige des Kantons Wallis von 1913 von 2 Mill. Fr. Vom Basler Anleihen behielt sich der Staat 4 Mill. Fr. vor, sodaß vom Syndikat nur 6 Mill. Fr. unterzubringen waren. Jedem am Syndikat Beteiligten war es freigestellt, sein Titelbetreffnis nach Gutfinden zu verwenden.

Ein wesentlich anderes Bild hinsichtlich des Aufgebotes von Zeichnungsstellen zeigen die von den Kantonalbanken fest übernommenen 14 kantonalen Anleihen der Jahre 1907 bis 1921. Ein Teil derselben kam gar nicht zur öffentlichen Subskription, sondern wurde freihändig placiert, darunter das große Anleihen des Kantons St. Gallen von 1913 von 20 Mill. Fr. und das Anleihen des Kantons Zug 1913 mit 4 Mill. Fr., die ursprünglich beide beim Syndikat des Kartells und Verbandes angemeldet waren (vergl. pag. 39 bis 41). Soweit die Anleihen zur öffentlichen Subskription aufgelegt wurden, läßt sich eine im allgemeinen sehr viel geringere Anzahl an beigezogenen Zeichnungsstellen gegenüber den von obgenanntem Syndikat aufgelegten Anleihen feststellen, wie folgende Zusammenstellung zeigt:

Jahr der Anleihen-Aufnahme	Kanton	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	Anzahl der Zeichnungsstellen	Bemerkungen
1907	Aargau	1,825		Konversionsanleihe, Umtausch der Titel durch Kantonalbank.
1908	St. Gallen	3		Keine öffentl. Subskription.
	Schaffhausen	2,5		
	Thurgau	8	226	
1912	Zürich	10		Keine öffentl. Supskription, 8 Mill. succesive übernommen.
1913	St. Gallen	20		Keine öffentl. Supskription.
	Zug	4		Keine öffentl. Supskription.
1914	Schaffhausen	2		
1915	Thurgau	5	16	
1918	St. Gallen	3	73	
	Schaffhausen	4	51	
1920	Schaffhausen	5	31	
	Solothurn	12		Keine Zeichnungsstellen aufgeführt.
	Thurgau	18	235	

Während bei dem vor Abschluß der Konvention zwischen Kartell und Verband liegenden Anleihen des Kantons Thurgau von 1908 sowohl betreffs Zahl wie Zusammensetzung der Zeichnungsstellen ähnliche Verhältnisse vorliegen, wie bei der durch die vereinigten Verbände gemeinsam übernommenen Anleihe des Kantons Solothurn von 1908, unter denselben also auch die Nationalbank, sämtliche Großbanken und Kantonalbanken des Landes figurieren, ist beim Anleihen von 1920 desselben Kantons die Zahl der Zeichnungsstellen nur unwesentlich größer als 1908 und die Nationalbank, die Großbanken und Kantonalbanken fehlen unter ihnen, mit Ausnahme der im Kanton Thurgau selbst befindlichen Filialsitze von drei Großbanken.

Die 235 Zeichnungsstellen dieser Anleihe setzen sich zusammen aus: den 10 Sitzen der Thurgauischen Kantonalbank, 6 thurgauischen Sitzen von Großbanken, 123 Lokal- und Mittelbanken, 28 Spar- und Leihkassen, 1 Raiffeisenkassenverband, 12 Hypothekenbanken, 52 Privatbanken und 3 Niederlassungen von Auslandsbanken: gegenüber dem von Verband und Kartell emittierten Anleihen also vermehrte Beiziehung von Spar- und Leihkassen.

Die Anleihe des Kantons Thurgau von 1915 von 5 Mill. Fr. lag nur bei der Thurgauischen Kantonalbank (8 Stellen), der Schweiz. Bodenkreditanstalt in Frauenfeld (5 Stellen) und bei je einer Privatbank in Basel, St. Gallen und Zürich zur Zeichnung auf.

Die Schaffhauser Kantonalbank hat für die beiden Anleihen 1918 und 1920 außer den 16 Banken des Kantons (vorwiegend Spar- und Leihkassen) fast nur befreundete Privatbanken beigezogen, beim Anleihen von 1918 wirkte außerdem die Nationalbank mit.

Für die Placierung des St. Galler Anleihens von 1918 waren außer den im Kanton ansässigen Instituten nur die Nationalbank, drei Kantonalbanken und wenige Banken der Städte Basel, Bern, Zürich, Luzern, Schaffhausen und der Kantone Tessin und Graubünden als offizielle Zeichnungsstellen vorgesehen.

4. Die Anleihen der Gemeinden.

Verglichen mit den kantonalen Anleihen sind bei denjenigen der Gemeinden in Bezug auf die Beiziehung von Zeichnungsstellen erhebliche Unterschiede festzustellen. Der Grund hiefür liegt in der Differenz der Beträge der Schuldaufnahmen der kleinen Gemeinwesen gegenüber denen der Städte. Es sollen im Nachstehenden die großen Züge festgehalten werden, nach denen bei den der Untersuchung zugrunde gelegten, nach der Einwohnerzahl abgegrenzten Gemeindeklassen die Organisation zwecks Absatz der von den Banken und Konsortien übernommenen Anleihen ausgebaut ist.

Die Anleihen der Gemeinden bis zu 3000 Einwohnern werden angesichts ihrer wenig bedeutenden Höhe sozusagen ausschließlich von den dieselben übernehmenden Kantonalbanken ohne Beiziehung von Zeichnungsstellen placiert. Dasselbe gilt für die meisten Schuldaufnahmen der Kommunen von 3000 bis 9000 Seelen. Vereinzelt finden sich aber in den Prospekten außer den übernehmenden Banken noch weitere offizielle Subskriptionsstellen aufgeführt, wie sich auch in diesen Gruppen schon öfters mehrere Institute zu einem Uebernahmekonsortium zusammenschließen. So figurieren beim 2-Mill.-Anleihen von Interlaken 1909 außer den vier Banken des Konsortiums noch weitere 26 Zeichnungsstellen auf dem Prospekt. Bei dem Anleihen von 0,8 Mill. Fr. von Siders 1921, das unter Leitung der Walliser Kantonalbank kommissionsweise begeben wurde, wirkten 66 Zeichnungsstellen, davon 37 im Kanton domizilierte, mit. Die Beiziehung von vorwiegend im Kanton, dem die schuldnerische Gemeinde angehört, liegenden Banken findet sich häufig: so entfallen von den 30 Zeichnungsstellen des 2-Mill.-Anleihens der Gemeinde Wil 1920 20 auf den Kanton St. Gallen, die restlichen 10 auf die Thurgauische Kantonalbank; die Schweiz. Bankgesellschaft zog bei Placierung der Anleihe von 1 Mill. der Gemeinde Yverdon 1921 noch acht waadtländer Banken als Zeichnungsstellen zu. Selbst bei den Anleihen der Gemeinden von 9000 bis 12 000 Einwohnern ist die Veröffentlichung einer größeren Anzahl Zeichnungsstellen auf den Prospekten noch nicht Regel. Werden solche beigezogen, dann beschränkt sich ihre Auswahl meist auf das Kantonsgebiet und die benachbarten Kantone. So gibt der Prospekt des Burgdorfer Anleihens von 1918 von 1,5 Mill. Fr. außer der Gemeindekasse noch 16 Banken und Kassen im Kanton Bern zur Entgegennahme von Subskriptionen bekannt; das 2,5-Mill.-Anleihen von Châtelard-Montreux von 1920 wurde durch 99 Zeichnungsstellen im Kanton Waadt und deren 23 in den fünf übrigen welschen Kantonen (inkl. Bern) placiert.

Unter den Uebernahmekonsortien für Anleihen dieser Gemeindegruppe stößt man zum ersten Male auf das Kartell

Schweiz. Banken, dem die Stadt Bellinzona ihre Anleihen von 1917 und 1921 übertrug.

Bei der nächsten Klasse, den Gemeinden von 12 000 bis 20 000 Einwohnern, tritt auch der Kantonalbankenverband als Uebernehmer des 4-Mill.-Anleihens der Stadt Solothurn von 1909 auf, der dasselbe nur bei seinen Mitgliedern und bei den beiden Instituten Solothurnische Leihkasse und A. Sarasin & Cie., die das mittelst des neuen Anleihens zu konvertierende frühere Anleihen von 1906 übernommen hatten, auflegt. Für die Placierung des Anleihens von 1,3 Mill. derselben Stadt von 1919, das von den drei Solothurner Lokalbanken — Solothurner Handelsbank, Solothurnische Leihkasse und Solothurnische Volksbank — übernommen wurde, war der Kreis der Zeichnungsstellen auf 35 in der deutschen Schweiz beschränkt, desgleichen beim 3-Mill.-Anleihen von Schaffhausen 1907, bei dem außer den kontrahierenden Banken nur noch die Stadtkasse, vier weitere Platzbanken und die Bank in Baden Zeichnungen entgegennahmen. Auch die Schaffhauser Finanzverwaltung hat sich beim kommissionsweise begebenen 5-Mill.-Anleihen von 1921 einzig der dortigen Platzbanken als Zeichnungsstellen bedient.

Wesentlich anders liegen die Verhältnisse bei der Uebernahme und Placierung der Anleihen der Gemeinden mit 20 000 bis 50 000 Seelen, bei denen die beiden Verbände, das Kartell und der Kantonalbankenverband, sei es getrennt, sei es gemeinsam als Anleihensübernehmer in vermehrtem Maße in Betracht kommen.

Das Kartell hat folgende, von ihm allein abgeschlossene Anleihen mit einer beschränkten Zahl von Zeichnungsstellen placiert:

1908	4	Mill.	Stadt	Luzern	mit	175	Zeichnungsstellen
1909	3	„	„	Freiburg	„	157	„
1913	5	„	„	Neuenburg	„	120	„

Für das 4,5-Mill.-Konversionsanleihen der Stadt Biel von 1910 dagegen räumte das Kartell nur noch der Spar- und Leihkasse Bern und drei Bieler Platzbanken Unterbeteiligungen ein.

Die von beiden Verbänden gemeinsam übernommenen Anleihen zeigen erhebliche Unterschiede in der Anzahl der Zeichnungsstellen: Ohne solche wurde durchgeführt die 3,5-Mill-Anleihe der Stadt Biel von 1916; nur die Genfer Platzbanken wirkten mit beim Anleihen von 3 Mill. von Plainpalais von 1915, wogegen placiert wurden:

1918 die 5-Mill.-Anleihe Stadt Luzern mit 99 Zeichnungsstellen und 1920 die 5-Mill.-Anleihe der Gemeinde Chaux-de-Fonds sogar mit 494 Subskriptionsstellen.

Für die Uebernahme der Anleihen der fünf Städte mit über 50 000 Einwohnern kommen, wie früher ausgeführt, fast ausschließlich die beiden großen Verbände in Betracht. Das Kartell allein begab:

1907 6-Mill.-Anleihe Stadt St. Gallen unter Zuziehung von 190, 1908 15-Mill.-Anleihe Stadt Zürich unter Zuziehung von 230 Zeichnungsstellen; vom Kantonalbankenverband allein wurde die Anleihe von 10 Mill. von 1909 der Stadt Lausanne übernommen und mit 215 Zeichnungsstellen placiert, darunter befindet sich keine der damaligen Mitgliedbanken des Kartells. Einzig die Eidgenössische Bank, Sitz Lausanne, figuriert als Platzbank auf dem Prospekt.

Sehr instruktiv ist die, übereinstimmend mit den bei den Kantonsanleihen gemachten Feststellungen, stetig wachsende Anzahl der Zeichnungsstellen, die von den beiden Verbänden zur Placierung der fest übernommenen Anleihen aufgeboten wurde:

	Betrag in Mill. Frs.	Schuldnerische Stadt	Zahl der Zeichnungsstellen	aufgelegt an Plätzen
4 % 1909	15	Zürich	242	69
4 % 1911	10	Zürich	248	68
4¼ % 1913	15	Zürich	268	68
4½ % 1913	12	Lausanne	286	95
5 % 1915	15	Zürich	272	70
4¾ % 1916	10	Zürich	311	85
5 % 1918	25	Zürich	358	99
5 % 1918	12	Lausanne	433	151
5 % 1918	12	Bern	456	163
5 % 1919	25	Genf	498	174
5 % 1919	12	Lausanne	504	183

Die Repartierung der Zeichnungsstellen auf die verschiedenen Bankengruppen geht aus Tabelle A, Seite 129, hervor.

Bei wenigen Anleihen haben die vereinigten Emissionsverbände auf diese weitgehende Indienststellung von Zeichnungsstellen verzichtet: nur die betreffenden Platzbanken wurden beigezogen

1914 beim 5-Mill.-Anleihen der Stadt Genf

1916 beim 10-Mill.-Anleihen der Stadt Genf

1917 beim 14,5-Mill.-Anleihen der Stadt St. Gallen; nur 29 Banken in Stadt und Kanton

1921 beim 12-Mill.-Konv.-Anleihen der Stadt Zürich.

Ein Vergleich mit den bei der Placierung der kantonalen Schuldaufnahmen mitwirkenden Zeichnungsstellen ergibt, daß die Nationalbank an nur einem Stadtanleihen (Genf 1919) teilnimmt. Auffallend groß ist die Differenz bei der Gruppe der Kantonalbanken, die für die kantonalen Anleihen bis zum Jahre 1918 wesentlich mehr Guichets eröffnet hat, als für die Begebung der Gemeindeanleihen, während bei der Anzahl der Großbanksitze nur unerhebliche Unterschiede zu beobachten sind. Lokal-, Mittel- und Privatbanken halten sich bei beiden Anleihenskategorien ungefähr auf gleichem Niveau.

Ließen sich für die Begebung der Anleihen des öffentlichen Rechtes infolge ihrer fast ausschließlichen Uebernahme durch die Kantonalbanken und Emissionsverbände feste Richtlinien hinsichtlich der Beiziehung von Zeichnungsstellen gewinnen und geht bei der Placierung der größeren Anleihen die Tendenz der Syndikate dahin, ein möglichst weites, über das ganze Land gezogenes Netz von Bankstellen als Unterbeteiligte einzuladen, auch wenn aller Voraussicht nach der Erfolg gesichert scheint und die Höhe des übernommenen Anleihens die Placierungskraft der Hauptkonsorten nicht übersteigt, so lassen sich für die Ausdehnung des Begebungsapparates der Anleihen erwerbswirtschaftlicher Unternehmungen regelmäßige Erscheinungsformen und Entwicklungsreihen in der Zahl der Zeichnungsstellen kaum erkennen.

Da schon für die Begebung der Schuldaufnahmen ein und desselben Unternehmens durch ein und dieselbe Bankengruppe die Zahl der beigezogenen Zeichnungsstellen stark schwankt, sind innerhalb einer ganzen Industriegruppe Regelmäßigkeiten in Bezug auf die Technik des Absatzes der übernommenen Werte noch viel seltener nachzuweisen. Es sind reine Zweckmäßigkeitserwägungen, die die Emissionsbanken im konkreten Fall veranlassen, den Absatz übernommener Anleihen durch Abgabe von Unterbeteiligungen zu beschleunigen; denn jede Ausdehnung der Absatzorganisation bedeutet Schmälerung und Parzellierung des aus dem Anleihensgeschäft zu erwartenden Nutzens.

Die Erwägungen, die im Einzelfall das Konsortium zur Abgabe von Unterbeteiligungen veranlassen, sind mannigfacher Natur: Kapitalmarktlage, Versteifung des Zinssatzes, bevorstehende größere Emissionen, Unpopularität des Titels, Ansehen und Zukunftschancen des schuldnerischen Unternehmens, Tempo der Kapitalneubildung unter der eigenen Effektendepotkundschaft, „moralische Verpflichtung", Verwendungszweck des auszugebenden Anleihens (Konversion älterer Anleihen, Abdeckung von Bankschulden oder Erweiterung des Betriebes) werden für die Auswahl wie für die Zahl der Zeichnungsstellen, die am Absatz der Titel interessiert werden sollen, ausschlaggebend sein.

Aus der Fülle der Möglichkeiten der Gestaltung der Absatzorganisation mögen die bei der Placierung der größeren Anleihen der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungsgruppen angewandten Praktiken festgehalten werden.

5. Die Anleihen der Elektrizitätswerke.

Für die Anleihen 1909—1912 der Bernischen Kraftwerke wurden vom Schweiz. Bankenkartell und Berner Banksyndikat gleich wie für diejenigen von 1916 und 1917, deren Uebernahme von diesen Organisationen gemeinsam mit dem Kantonalbankenverband erfolgte, keine außerhalb des Syndikates stehenden Zeichnungsstellen publiziert, wogegen von denselben Syndikaten für die Placierung des An-

leihens von 1917 der Freiburgischen Elektrizitätswerke 389, desjenigen der Bernischen Kraftwerke von 1919 494 Zeichnungsstellen, will sagen, der ganze seit 1911 ausgebaute weitverzweigte Apparat, wie für die Anleihen der öffentlichrechtlichen Körperschaften, aufgeboten wurden. Während die Bankgruppe der Beznau-Löntschwerke 1907 noch 160 Zeichnungsstellen, über das ganze Land zerstreut, beizog, legten dieselben Banken die Anleihe von 1909 nur an den eigenen Kassen auf. Als dann die Nordostschweizerischen Kraftwerke von den sechs Kantonen Aargau, Glarus, Zürich, Thurgau, Schaffhausen und Zug gegründet waren, wurde die Anleihe derselben von 1915 durch nur 54 Zeichnungsstellen dieser sechs Kantone placiert, wogegen für die Begebung der Anleihe von 1920 mit 149 Subskriptionsstellen auch noch auf die Nachbarkantone übergegriffen wurde.

Der Anleihensprospekt der Centralschweizerischen Kraftwerke 1913 führt nur die Guichets der drei übernehmenden Banken zur Entgegennahme von Zeichnungen auf; andererseits glaubten dieselben Banken im Interesse einer raschen Liquidation und größerer Risikoverteilung das Anleihen des Elektrizitätswerkes Altdorf von 1920 durch Beiziehung von 69 Zeichnungsstellen (Kantonalbanken, Mittel- und Privatbanken) der deutschen Schweiz placieren zu können.

Die Graubündner Kantonalbank erachtete es als zweckmäßig, für die Durchführung der kommissionsweisen Placierung der Anleihen der Bündner Kraftwerke von 1920 102, von 1921 181 Zeichnungsstellen, von denen allein 36, bezw. 52 auf Kantonalbanken, 32, bezw. 38 auf die Schweiz. Volksbank, der Rest hauptsächlich auf Graubündner und St.Galler Banken entfallen, als Vermittler zu gewinnen.

Die Bankgruppe des Motor zieht für das bedeutende Anleihen des Werkes Olten-Aarburg von 1916 245 über die ganze Schweiz verteilte Zeichnungsstellen zu; sie kommt für das Anleihen von 1918 mit 90 Stellen vorwiegend in der deutschen Schweiz aus, und läßt an demjenigen von 1921 überhaupt keine Zeichnungsstellen mehr teilnehmen. Die Mitglieder derselben Bankgruppe treten anläßlich des An-

leihens der Tessinischen Kraftwerke von 1917 mit 216 Subskriptionsstellen auf.

Die Großbankengruppe des Laufenburger Werkes atomisiert das Risiko der Uebernahme der 12-Mill.-Anleihe von 1919 auf 252 vorwiegend in der deutschen Schweiz gelegene Zeichnungsstellen.

Als Gegenleistung für im laufenden Geschäftsverkehr zugewiesene Aufträge beteiligte das Bankhaus A. Sarasin & Cie. 94 Korrespondenten durch Abtretung von Unterbeteiligung an dem von ihm übernommenen 5%-Anleihen der Kraftwerke Brusio von 1916.

Im allgemeinen läßt sich sagen, daß bei den Anleihen der Elektrizitätswerke mit staatlicher Beteiligung danach getrachtet wird, auch die Obligationen möglichst im Gebiete des Leitungsnetzes und in den benachbarten Kantonen zu placieren, daß aber in den Zeiten starker Beanspruchung des Kapitalmarktes im Interesse des Absatzes der Wertpapiere die Anzahl der Zeichnungsstellen weiter ausgedehnt wird. Bei den Anleihen der privaten Werke überwiegt das Interesse der Bankgruppen an einer raschen Placierung und möglichster Atomisierung des Risikos und sie wenden sich daher in der Regel an die in ihrer Interessensphäre stehenden Institute ohne Rücksicht auf deren regionale Zugehörigkeit zum Versorgungsgebiet des betreffenden Kraftwerkes. Das regionale Absatzgebiet wird immer aber auch dann überschritten werden, falls die Uebernahme der Schuldverschreibungen durch Kartell und Verband erfolgt.

6. Die Anleihen der Privatbahnen.

Die Placierung der Anleihen der Privatbahnen suchen die emittierenden Banken und in noch vermehrtem Maße, durch direkte Begebung, die Bahnverwaltungen selbst, möglichst im durch die betreffende Bahnlinie bedienten Lokalrayon, wo ein regeres Interesse für das Unternehmen vorausgesetzt werden kann, vorzunehmen. Der meist ziemlich eng begrenzte Markt der Privatbahnanleihensobligationen und das denselben entgegengebrachte mehr lokale Interesse

in Verbindung mit dem bei vielen derartigen Anleihen nur geringen Anleihensbetrag spricht sich auch aus in der Auswahl und Anzahl der bei den Emissionen von den Banken beigezogenen Zeichnungsstellen, die gegenüber Gemeindeanleihen gleicher Höhe sehr eng begrenzt sind.

Keine Zeichnungsstellen wurden u. a. beigezogen:

Von der Aargauischen Bank und der Schweiz. Kreditanstalt für die Begebung des 4½%-Anleihens von 0,7 Mill. der Bremgarten—Dietikon-Bahn von 1911;

von der Schweiz. Kreditanstalt für das 4¼%-Anleihen von 0,4 Mill. und das 4½%-Anleihen von 0,3 Mill. der Straßenbahn Zürich—Oerlikon—Seebach von 1908 und 1911;

vom Schweiz. Bankenkartell für die 4%-Konversionsanleihe von 6 Mill. der Schweiz. Südostbahn von 1909.

Nur wenige Institute des Kantons wurden als Zeichnungsstellen bestimmt:

Von A. Sarasin & Cie. für die 4¾%-Anleihe von 0,5 Mill. der Birseckbahn von 1914;

von der Kantonalbank von Bern und vom Berner Banksyndikat einzig die Worber Filiale der Ersparniskasse Konolfingen für die Placierung des 5%-Anleihens von 0,55 Mill. der Bern—Worb-Bahn von 1917;

von der Kantonalbank von Bern, dem Berner Banksyndikat und A. Sarasin & Cie. nur zwei Basler Privatbanken für das 4½%-Anleihen von 0,85 Mill. der Niesenbahn von 1910.

Diese bescheidenen Anleihensbeträge wurden von den übernehmenden Banken meist in den von der Bahn berührten Gemeinden und im eigenen Kundenkreis untergebracht, ohne daß eine weitere Oeffentlichkeit viel davon erfuhr.

An einen etwas ausgedehnteren Interessentenkreis wandten sich z. B.:

Die A. G. Leu und Falck & Cie. durch Bestellung von 23 Zeichnungsstellen für Begebung des 4½%-Anleihens von 1,6 Mill. von 1912 der elektr. Bahn Stansstad—Engelberg;

die Schweiz Kreditanstalt mit 58 Zeichnungsstellen, von denen nur eine auf die welsche Schweiz entfällt, für das 4½%-Anleihen von 1,6 Mill. der Appenzeller Straßenbahnen;

die Basler Handelsbank A. Sarasin & Cie, die Kantonalbank von Bern, Spar- und Leihkasse Bern und die Solothurner Handelsbank mit 82 Zeichnungsstellen für die beiden Anleihen I. und II. Hypothek von je 1,25 Mill. der Solothurn—Münster-Bahn von 1907.

Nur vereinzelt ist ein größerer Kreis von Zeichnungsstellen zur Begebung beigezogen worden, so:

Von der Spar- und Leihkasse Bern, der Kantonalbank von Bern, der Bank in Winterthur und A. Hofmann & Cie., 136 Stellen (Genfer Banken fehlen vollständig) für das 4½%-Anleihen von 2 Mill. der Wengernalpbahn von 1908;

vom Schweiz. Bankverein, Eidgen. Bank, Schweiz. Eisenbahnbank, Dreyfus Söhne & Cie., Ehinger & Cie. und A. Sarasin & Cie. 200 Zeichnungsstellen für die Begebung des Teilbetrages von 4 Mill. der 7-Mill.-Anleihe der Berninabahn von 1908.

7. Die Anleihen der Banken.

Die Zuziehung von Zeichnungsstellen ist, je nachdem die Bankanleihen vom Schuldner direkt oder unter Bildung eines Uebernahmesyndikates zur Begebung kommen, verschieden:

Bei den von Kartell und Verband übernommenen Anleihen der staatlichen Hypothekenbanken tritt natürlich der von den Mitgliedern dieses Syndikates geschaffene bewährte Apparat in Funktion; so wurden für das Anleihen 1912 des Crédit Foncier Vaudois 216, für die Begebung desjenigen von 1913 der Hypothekarkasse des Kantons Freiburg 316, für die beiden Anleihen 1913 und 1915 der Hypothekarkasse des Kantons Bern je 297 Zeichnungsstellen publiziert.

Bemerkenswert ist, daß der Prospekt des Anleihens von 1914 des Crédit Foncier Vaudois, das von der Bank selbst aufgelegt wurde, außer den eigenen Schaltern des Schuldners nur noch 56 Zeichnungsstellen der deutschen Schweiz mit der kommissionsweisen Placierung betraut wurden, und daß unter diesen weder Kantonalbanken noch Großbanken

figurieren. Dieses Vorgehen findet wohl durch den Jahresbericht 1914 seine Erklärung:

„L'offre de l'emprunt à long terme n'ayant pas rencontré un accueil favorable auprès du syndicat des Banques suisses auquel il a été proposé, votre Conseil d'administration a été chargé de pouvoir à son placement direct par voie d'émission publique."

Weitgehende Risikoverteilung suchte das Syndikat für Uebernahme des Anleihens von 1915 der Basellandschaftlichen Kantonalbank durch die dabei tätigen 297 Zeichnungsstellen und die Neuenburger Kantonalbank für ihr Anleihen von 1920, das sie direkt unter Mithilfe von 313 Einzahlungsstellen anbot. Demgegenüber beschränkte sich die Basler Kantonalbank sowohl bei dem mit dem Bankverein und der Handelsbank 1915 abgeschlossenen, als auch bei dem 1920 direkt begebenen Anleihen auf die Zuziehung der Basler Platzbanken.

Bei den privaten Hypothekenbanken finden sich große Verschiedenheiten in der Ausdehnung der für die Anleihensplacierung als wünschbar errichteten Absatzorganisation:

Die Bankvereingruppe beteiligt an den Anleihen der Bodenkreditbank in Basel 1912 170, 1913 163 Zeichnungsstellen an 46 Plätzen;

für die Anleihen der Banque foncière du Jura wurden 1913 166 Zeichnungsstellen an 60 Schweizerplätzen, 1917 deren 165 an 46 Plätzen in Anspruch genommen, während die Kassenscheinanleihe dieser Bank von 1919 nur an den Schaltern der Mitglieder des Uebernahmesyndikates und bei den Platzbanken in Basel aufgelegt war.

Auf relativ wenige Zeichnungsstellen beschränkt sich die A. G. Leu & Cie. bei der Begebung ihrer Anleihen, da sie selbst erhebliche Quoten im eigenen Kundenkreis als dauernde Anlage unterbringt. Die Zahl der von ihr zur Entgegennahme von Zeichnungen ermächtigten Bankstellen sinkt sukzessive: 1911 sind es deren 96, 1912 72, 1913 46 und 1918 nur noch 29.

Mit noch weniger Zeichnungsstellen placiert die Hypothekarbank Winterthur ihre Anleihen, bei denen außer der

Schuldnerin selbst nur die Bankgesellschaft, zwei bis drei Basler und St. Galler Privatbanken und vereinzelt die Glarner und Schaffhauser Kantonalbank mitwirken.

Ein mit der Entwicklung der Bank ungefähr Schritt haltendes Anwachsen der Zeichnungsstellen und die Ausdehnung derselben auf weitere Plätze läßt sich nur bei der Schweizerischen Bodenkreditanstalt nachweisen. Es wirkten mit beim

Anleihen	März	1911	Serie	Q—R	102	Zeichnungsstellen	auf	22	Plätzen
„	Juli	1911	„	S—T	91	„	„	23	„
„	Mai	1913	„	U	109	„	„	27	„

nach der Fusion mit der Thurgauischen Hypothekenbank:

Anleihen	März	1914	Serie	V—W	172	Zeichnungsstellen	auf	51	Plätzen
„	„	1915	„	X	162	„	„	48	„
„	Juni	1916	„	Y	171	„	„	52	„
„	April	1919	„	Z	208	„	„	75	„
„	„	1920	„	A	205	„	„	77	„

Diese Erscheinung steht unter den von den Banken für die Placierung der Bankanleihen angewandten Maßnahmen isoliert da.

8. Die Anleihen der Trusts.

Die Zeichnungserfolge, die den Anleihen der Trustunternehmungen vor dem Kriege dank ihrem hohen Zinsertrage, der finanziell starken Position der Schuldner, dem vorzüglichen Emissionskredit ihrer Gründerbanken, wie auch der Hochhaltung des Prinzips der räumlichen Risikoverteilung in der Zusammensetzung ihres Wertschriftenportefeuilles zuteil wurden, ließen die Abtretung von Unterbeteiligungen, trotz der oft recht erheblichen Anleihenssummen, nicht als durchaus notwendig erscheinen, obwohl diesen Emissionen von einem nur relativ engen Kreis von über Geldkapital Verfügenden Beachtung geschenkt wurde; vorwiegend waren es Vermögensverwaltungen, Stiftungen, Versicherungsgesellschaften und größere Kapitalisten, die ihr Portefeuille durch Aufnahme der Trustanleihen zu ergänzen suchten, um dadurch das räumliche wie sachliche Risiko nach Möglichkeit zu verteilen. Wenn wir trotzdem auf eine teilweise recht

erhebliche Zahl von Zeichnungsstellen treffen, so liegt diese Tatsache wohl darin begründet, daß die Großbanken, unter deren Mitwirkung die große Zahl der Trusts ins Leben gerufen wurde, bei von ihnen übernommenen Emissionen dieser ihrer Tochtergesellschaften ihrer „moralischen Verpflichtung" zur Beteiligung der ihnen nahestehenden Banken und Korrespondenten am Emissionsgewinn in weit ungezwungenerer und liberalerer Weise nachkommen konnten, als dies bei den von den bestehenden Emissionsverbänden übernommenen Anleihen möglich ist.

Am weitesten ausgedehnt hat die Basler Handelsbank das Placierungsnetz für die beiden im Anschluß an sie errichteten Gesellschaften:

Die Bank für Transportwerte hat für ihr Anleihen vom Juni 1911 180 Zeichnungsstellen auf 39 Plätzen, für dasjenige vom September 1911 274 solche auf 81 Plätzen und für dasjenige von 1912 298 Zeichnungsstellen auf 89 Plätzen beigezogen; ähnliche Ziffern weist die Bank für Bahn- und Industriewerte auf, die für ihr Anleihen von 1907 241 Zeichnungsstellen auf 79 Plätzen, für dasjenige von 1908 256 auf 85 Plätzen in ihren Dienst gestellt hat.

Etwas weniger weit gingen hierin die Kapitalanlagegesellschaften: so weisen der Prospekt des Anleihens der Bank für Kapitalanlagen 1912 176 Zeichnungsstellen an 66 Plätzen, diejenigen der Anleihen der Schweiz. Gesellschaft für Anlagewerte

1907	116	Zeichnungsstellen	an 34	Plätzen
1909	172	„	an 47	„
1912	188	„	an 48	„

Die Société financière Franco-Suisse begnügte sich für die Placierung ihres großen Konversionsanleihens von 1909 mit acht Zeichnungsstellen an sieben Hauptplätzen.

Von den die Trusts der Elektrizitätsbranche finanzierenden Großbanken ist es wiederum die Basler Handelsbank, die am meisten Zeichnungsstellen aufbietet: Sie läßt für das Konversionsanleihen April 1912 der Schweiz. Gesellschaft für elektr. Industrie

260 Zeichnungsstellen auf 70 Plätzen, für das Anleihen 1912
261 „ auf 79 „ am Syndikatsgewinn
partizipieren.

Wesentlich weniger Zeichnungsstellen sind auf den Prospekten der Bank für Elektrische Unternehmungen publiziert: für das

Anleihen	1907	113	Zeichnungsstellen	auf	29 Plätzen
„	1911	107	„	„	24 „
„	1912	108	„	„	24 „
„	1916	29	„	„	12 „

Die A. G. Columbus für elektr. Unternehmungen zieht 1917 177 Zeichnungsstellen an 84 Plätzen bei, während das 7%-Anleihen von 1921 nur bei den Banken des Uebernahmekonsortiums gezeichnet werden konnte.

Die Bankgruppen des Motor und der Schweiz. Eisenbahnbank distribuieren das Unternehmerrisiko auf eine ansehnliche Zahl von Subskriptionsstellen. Sie beteiligen an den Anleihen der Eisenbahnbank

1908	140	Zeichnungsstellen	auf	38 Plätzen
1909	170	„	„	44 „
1910	167	„	„	45 „
1912	191	„	„	47 „

an denjenigen des Motor:

1907	141	Zeichnungsstellen	an	38 Plätzen
1912	31	„	an	14 „
1913	114	„	an	34 „ ,

erweitern aber in Anbetracht des Umstandes, daß die vorangehenden Anleihen nur zum Teil gedeckt wurden, den Kreis der am Erfolg interessierten Bankstellen

1916 auf 243 Zeichnungsstellen an 83 Plätzen
1921 auf 230 „ an 87 „ .

Von den Trustgesellschaften der Textilbranche zieht die A. G. der Moskauer Textilmanufactur 1909 23 Zeichnungsstellen an 6 Plätzen bei; die A. G. für Unternehmungen der Textilindustrie legt ihr Anleihen von 1910 nur an den Schaltern der das Uebernahmekonsortium bildenden Banken zur Zeichnung auf.

9. Die Anleihen der Hotels.

Die die Anleihen der Hotelerie übernehmenden Banken und Bankkonsortien nehmen meist keine oder nur ganz wenige weitere Zeichnungsstellen in Anspruch, da der Interessentenkreis in der Regel ein lokal sehr eng begrenzter ist; einzig für die Begebung der Anleihen der beiden Betriebsgesellschaften, der A. G. für Hotelunternehmungen und der Schweiz.-Aegyptischen Hotelgesellschaft in Luzern wurde der Kreis der Subskripitionsstellen weiter gespannt: bei ersterer Unternehmung wurden vier Tessinerbanken, bei letzterer acht Luzerner Platzbanken und sechs Banken in Basel, Zürich, Genf und im Kanton Tessin zur Mitwirkung eingeladen.

10. Die Anleihen der Industrie.

Für die Placierung der Industrieanleihen ist im allgemeinen die Beiziehung von Zeichnungsstellen in größerem Umfange nicht üblich.

In der Maschinenindustrie wurden — um nur die bedeutendsten Unternehmungen zu nennen — die Anleihen der Stahlwerke Fischer, der Maschinenfabrik Escher, Wyß & Cie., der A. G. vorm. J. J. Rieter & Cie., der Gebrüder Sulzer, der Maschinenfabrik Oerlikon, der Schweiz. Lokomotiv- und Maschinenfabrik Winterthur nur an den Schaltern der Mitglieder der dieselben regelmäßig übernehmenden Syndikate zur Zeichnung aufgelegt. Auch wenn, was aber nur bei wenigen Anleihen der Fall war, Zeichnungsstellen mitwirkten, war dies in beschränktem Maße der Fall: so zogen die Schweiz. Kreditanstalt und der Schweiz. Bankverein für das 6-Mill.-Anleihen der Aluminium-Industrie-A. G. Neuhausen 1911 noch 29 Banken (4 Großbanken, 3 Kantonalbanken, 6 Mittel-, und 16 Privatbanken) bei, wodurch dasselbe in 10 Städten an 51 Zeichnungsstellen auflag. Auf einen noch engeren Kreis beschränkte sich der Schweiz. Bankverein und die Neuenburger Kantonalbank für die Begebung des Anleihens der E. Dubied & Cie. von 1920, das außer an den 21 Niederlassungen der übernehmenden

Banken nur noch bei vier Basler, zehn Neuenburger und einer Waadtländer Mittel-, bezw. Privatbanken subskribiert werden konnte.

Ebenso verzichteten die Bankkonsortien beim Absatz der Anleihen der Chemischen Industrie fast ganz auf Abgabe von Unterbeteiligungen, höchstens daß einige Privatbanken am Sitz des Industrieunternehmens mitwirken, wie u. a. bei 2-Mill.-Anleihen der Basler Stückfärberei von 1918, wo der Schweiz. Bankverein und die Handwerkerbank Basel noch neun Basler Privatbanken als Zeichnungsstellen bekannt gaben.

Dieselbe Erscheinung ist festzustellen für die Anleihen der Textilindustrie. Auch hier werden Zeichnungsstellen nicht in größerer Zahl auf den Prospekten genannt. Bei Anleihen, für deren Uebernahme die Basler Handelsbank im Konsortium vertreten ist, treten in der Regel die drei Privatbanken La Roche & Cie., Oswald & Cie. und A Sarasin & Cie. als Unterbeteiligte auf.

In der Lederindustrie wurden die bedeutenden Anleihensbeträge der C. F. Bally A. G. stets durch das übernehmende Bankensyndikat allein placiert, die allerdings — es sind Eidgenössische Bank, Schweiz. Bankgesellschaft und Schweiz. Bankverein — 1919 44 eigene Niederlassungen als Zeichnungsstellen aufführen konnten.

Aehnlich liegen die Verhältnisse in den übrigen Industriezweigen. Einzig die Schuldaufnahmen der Schokolade- und Milchverarbeitungsindustrie machen mit ihrer oft recht erheblichen Zahl von Zeichnungsstellen eine Ausnahme: für die Anleihen der A. G. Chocolat Tobler, die teils von einem Konsortium — A. G. Leu, Kantonalbank von Bern, Berner Handelsbank und Schweiz. Volksbank —, teils von der A. G. Leu allein übernommen wurden, waren tätig:

1916 2 Großbanken, 10 Kantonal-, 23 Mittel- und 40 Privatbanken mit 97 Zeichnungsstellen an 33 Plätzen,

1919 3 Großbanken, 8 Kantonal-, 23 Mittel- und 17 Privatbanken mit 74 Zeichnungsstellen an 32 Plätzen.

Für die Unterbringung der Anleihe von 1910 der Suchard S. A., übernommen von Neuenburger Kantonalbank und Eidgenössischer Bank, stellten die Kantonalbanken 38, die Großbanken 18, die Lokal- und Mittelbanken 69 und die Privatbanken ebenfalls 69, alle zusammen 194 Zeichnungsstellen.

Von den beiden Milchverarbeitungsunternehmen haben die Banken der Berner Alpenmilch-Gesellschaft — die A. G. Leu & Cie. und Marcuard & Cie. — die Anleihe von 1907 mit 24 Zeichnungsstellen, diejenige von 1915 mit 27 solchen durchgeführt, während diejenige von 1921 nach Uebernahme des Bankhauses Marcuard durch die Schweiz. Kreditanstalt vom Uebernahmekonsortium allein placiert wurde.

Ebenso wurden die bedeutenden Anleihen der Nestlé & Anglo-Swiss Condensed Milk Cy von dem potenten Uebernahmesyndikat, das für die Anleihen von 1912 und 1913 aus der Schweiz. Kreditanstalt und Eidgenössischen Bank, für diejenigen von 1915 und 1917 aus denselben Banken und dem Schweiz. Bankverein bestand, allein ohne Abtretung von Unterbeteiligungen und Heranziehung fremder Zeichnungsstellen begeben; erst für die Unterbringung des Anleihens von 1920 glaubte das Syndikat, dem sich inzwischen noch die Basler Handelsbank angegliedert hatte, solche beiziehen zu müssen, und zwar wurde der ganze Apparat, wie bei der Emission kantonaler Anleihen, in Wirksamkeit gesetzt: die Anzahl der Zeichnungsstellen betrug für dieses 25-Mill.-Anleihen 422 und stellt damit die für die Placierung eines industriellen Anleihens bisher in der Schweiz höchst erreichte Ziffer dar.

Die bei der Begebung von Industrieanleihen in der Regel zu konstatierende geringe Zuziehung von Subskriptionsstellen erklärt sich daraus, daß die übernehmenden Banken durch ihre langjährige Verbindung mit den betreffenden Industriezweigen wissen, in welchen Kreisen ihrer Klienten Interesse für bestimmte Anleihenstitel vorhanden ist; aus ihrer Funktion als Zahlstellen der Dividenden- und Zinscoupons ihrer industriellen Kundschaft ist ihnen bekannt, an wen sie sich bei der Placierung neuer Anleihen mit Zeichnungseinladungen zu verwenden haben. Ein weiterer Grund für die

geübte Beschränkung in der Heranziehung von Zeichnungsstellen darf in der Höhe der von industriellen Unternehmungen bewilligten Zinssätze erblickt werden, die den Erfolg bei gegebener Kapitalmarktlage, soweit es sich um Anleihen gut fundierter Betriebe handelt, als zum voraus ziemlich gesichert erscheinen läßt und die die übernehmenden Banken kaum vor die Notwendigkeit der Abtretung von Unterbeteiligungen und der Spaltung des zu erwartenden Emissionsgewinnes stellt.

Die Kosten der Anleihen.

Mit der Aufnahme einer Anleihe sind für den Schuldner regelmäßig gewisse Aufwendungen verbunden. Obwohl je nach der gewählten Begebungsart der Anleihensschuldner nicht immer Zahler aller Kosten ist, bleibt er tatsächlich doch immer Kostenträger.

In den Begriff der Kosten wird häufig irrtümlicherweise das Agio resp. Disagio einbezogen, d. h. die Differenz zwischen dem Nominalbetrage und dem Emissionskurs. Sie ist nicht als Kostenelement anzusprechen. Da sie aus dem Bestreben, eine enge Anpassung der in runden Ziffern üblichen Nominalzinsfüße an eine gegebene Kapitalmarktlage zu ermöglichen, entsteht, muß sie als Ausgleichsfaktor des Nominalzinsfußes gewertet werden. Das Agio resp. Disagio ist somit Bestandteil des Realzinsfußes; erst nach dessen Berechnung aus seinen beiden Elementen — Nominalzinsfuß und Agio, resp. Disagio — läßt sich ein Vergleich der Verzinsung der einzelnen Anleihen und Anleihenskategorien durchführen. Das Resultat einer solchen Untersuchung sämtlicher Obligationenanleihen der Jahre 1907—1921 ist niedergelegt in den nachfolgenden Tabellen, von denen Tabelle A, Blatt 1 und 1a, die durchschnittlichen Nominal-, Tabelle B, Blatt 1 und 1a, die durchschnittlichen Effektiv- oder Realzinsfüße der verschiedenen Anleihenskategorien für die einzelnen Jahre enthält. Zweck dieser Untersuchung war insbesondere, nachzuweisen, ob und in welchem Umfange Differenzen in der Verzinsung der Anleihen der öffentlich-rechtlichen Institutionen und der erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen bestehen.

Tabelle A.
Blatt 1.

Untersuchung über die Höhe des Nominal-Zinsfußes der schweizerischen Anleihen (in %).

Jahrgang	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921
Eidgenossenschaft	—	—	3,5	—	—	—	4	5	4,5	4,5	4,5	5	5	6	6
Bundesbahnen	3,5	4	—	3,5	4	4	—	4	—	—	4,5	5	5	5,5	6
Kantone	4[1])	4	4	4	4,062	4,159	4,396	4.679[2])	4,818	4,75	4,75	4,955	5,071[2])	5,647[2])	5,636[2])
Gemeinden	4,027	4,036	4,047	4,009	4,109	4 375	4,516	4,5	4,922	4,938	4,964	4,979	5,156	5,913	5.913
Durchschnitt in %	3,842	4,012	3,849	3,836	4,057	4,178	4,304	4,545	4,747	4,729	4,679	4,984	5,057	5.765	5,887
Elektrizitätswerke	4,45	4,5	4,393	4.25	4,375	4,25	4,917	—	5	5	5,1	5,25	5,666	6,166	6,571
Bahnen exkl. S. B. B.	4,344	4,444	4,143	4,375	4,472	4,568	4,562	4,846	5	5	5	5,35	5	6	6,25
Banken	4,156	4,15	4	4,068	4,409	4,481	4,618	4,667	4,917	5	5	5	5.25	5,7	5,917
Trusts	4,438	4,5	4,313	4,325	4,611	4,556	4,916	5	5,25	5,071	5	5,5	6	6	7
Hotelerie	4,821	4,667	4,562	4,5	4,714	4,625	5,357	4,958	5,667	—	5,5	5.25	5,75	—	—
Industrie	4,344	4,555	4,497	4,503	4,594	4,693	4,956	4,969	5	5,067	5,319	5,461	5,838	6,573	6,656
Durchschnitt in %	4,426	4,469	4,318	4,337	4,529	4,529	4,888	4,888	5,139	5,028	5,153	5,302	5,584	6,088	6,479

[1]) Ohne die beiden in Frankreich emittierten Anleihen (Freiburg und Zürich).
[2]) Inklusive Kassenscheinanleihen.

Untersuchung über die Höhe des Nominal-Zinsfußes der schweizerischen Anleihen (in %).

Tabelle A.
Blatt 1a.

Jahrgang	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921
Gemeinden:															
bis 2000 Einwohnern	4	4	4	—	4	4,25	4,5	4,5	5	5	—	—	5,5	6	6
von 2000—3000 "	4,062	4	4,25	4	4	—	4,5	—	4,625	5	5	—	5	—	—
von 3000— 4000 "	4	—	4	—	4,125	—	—	4,5	4,875	4,75	—	5	5	5,625	6
von 4000— 6000 "	4,125	—	4	4,062	4,125	4,5	4,625	4,125	5	—	5	5	5,333	5,75	6
von 6000— 9000 "	—	4,25	4,05	4	4,25	4,5	4,5	—	4,875	—	5	4,875	5,25	6	5,3
von 9000—12000 "	—	4	4	4	4	—	4,5	4,5	—	5	5	5	—	6,1	6
von 12000—20000 "	4	4	4	4	—	—	4,5	—	5	4,938	5	—	5	6	6
von 20000—50000 "	4	4	4,125	4	4,25	4,25	4,625	—	5	5	5	5	5,167	6	6
über 50000 "	4	4	4	4	4,125	—	4,375	4,875	5	4,875	4,75	5	5	5,833	6
Durchschnitt in %	4,027	4,036	4,047	4,009	4,109	4,375	4,516	4,5	4,922	4,938	4,964	4,979	5,156	5,913	5,913
Industrien:															
Lebensmittel und Genußmittel .	4,5	4,5	4,393	4,393	4,45	4,75	4,7	4,969	5	5,333	5,222	5,25	6	6,25	6,5
Maschinen und Metall	4,5	4,583	4,75	4,5	4,625	4,6	4,833	5	5	5	5	5,438	6,2	6,313	7
Chemie, Elektrochemie, Färberei	—	4,75	4,5	4,75	4,75	4,5	—	—	5	—	5	5	5,667	6,375	7
Textilfabriken	4,375	4,5	4,583	4,5	4,5	—	5	4,875	5	5	5,333	5	5,5	6	6
Lederindustrie	4	—	4,5	4,5	—	4,5	5	—	5	—	—	5,5	5,5	—	—
Holzstoff- und Papierfabriken .	—	4,5	4,5	—	—	—	—	5	5	5	5	5	6	6,5	7
Gas- und Wasserwerke	—	—	—	4,375	4,5	5	5	—	—	5	5	—	—	—	6,75
Bauindustrie	—	4,5	4,5	—	4,833	5	5,2	5	5	—	6	5,5	6	—	7
Diverse Unternehmungen	—	—	4,25	—	4,5	4,5	—	—	—	—	6	7	—	8	6
Durchschnitt in %	4,344	4,555	4,497	4,503	4,594	4,693	4,956	4,969	5	5,067	5,319	5,461	5,838	6,573	6,656

Untersuchung über die Höhe des effektiven Zinsfußes der schweizerischen Anleihen (in %)

(Nominalzinsfuß auf Pariemissionskurs umgerechnet)

ohne Berücksichtigung des bei der Rückzahlung entstehenden Kapitalgewinnes.

Tabelle B.
Blatt 1.

Jahrgang	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921
Eidgenossenschaft	—	—	3,618	—	—	—	4.103	5,025	4,663	4,627	4,688	5,025	5,076	6	6
Bundesbahnen	3,535	4	—	3,646	4	4	—	4,124	—	—	4,5	5,05	5,155	5,584	6
Kantone	4,006[1]	4,004	3,962	3,985	4,062	4,170	4,425	4,727[2]	4,841	4,785	4,786	5,013	5,162[2]	5,754[2]	5,691[2]
Gemeinden	4,030	4,047	4,046	4,009	4,115	4,380	4,556	4,55	4,93	4,949	4,985	5,034	5,232	6,005	5,981
Durchschnitt in %	3,857	4,017	3,875	3,88	4,059	4,183	4,361	4,607	4,811	4,787	4,740	5,031	5,156	5,836	5,918
Elektrizitätswerke	4,45	4,5	4,393	4,25	4,365	4,271	4,933	—	5	5,059	5,12	5,301	5.727	6.177	6,621
Bahnen exkl. S. B. B.	4,349	4,452	4,157	4,403	4,47	4,592	4,582	4,879	5	5,026	5,05	5,391	5,077	6,061	6,25
Banken	4,174	4,166	4,02	4,074	4,41	4,482	4,644	4,667	4,941	5,04	5,042	5,04	5,343	5,758	5,917
Trusts	4,467	4,5	4.335	4,349	4,606	4,556	4,913	5,021	5,307	5,158	5.063	5,612	6	6	7
Hotelerie	4,818	4,667	4,562	4,5	4,714	4,63	5,37	4,99	5,667	—	5,5	5,25	5,75	—	—
Industrie	4,344	4,563	4,492	4,503	4,609	4,698	4,963	4,987	5,05	5,116	5,375	5,523	5,867	6,629	6,687
Durchschnitt in %	4,434	4,475	4,326	4,347	4,529	4,538	4,901	4,909	5,161	5,08	5,192	5,353	5,627	6,125	6,495

[1]) Ohne die beiden in Frankreich emittierten Anleihen (Freiburg und Zürich).

[2]) Inklusive Kassenscheinanleihen.

Untersuchung über die Höhe des effektiven Zinsfußes der schweizerischen Anleihen (in %)

(Nominalzinsfuß auf Pariemissionskurs umgerechnet)

ohne Berücksichtigung des bei der Rückzahlung entstehenden Kapitalgewinnes.

Tabelle B.
Blatt 1a.

Jahrgang	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921
Gemeinden:															
bis 2000 Einwohner	4	4	4	—	4,041	4,25	4,5	4,523	5,033	5	—	—	5,5	6	6
von 2000— 3000 „	4,062	4	4,25	4,04	4	—	4,557	—	4,625	5,025	5	—	5,155	—	—
„ 3000— 4000 „	4	—	4	—	4,125	—	—	4,5	4,875	4,75	—	5	5	5,679	6,031
„ 4000— 6000 „	4,145	—	4,01	4,062	4,125	4,5	4,648	4,314	5	—	5	5,076	5,359	5,895	5
„ 6000— 9000 „	—	4,25	4,052	4	4,25	4,5	4,523	—	4,875	—	5,05	4,875	5,25	6,123	5,571
„ 9000—12000 „	—	4,048	4	4	4	—	4,592	4,5	—	5	5,025	5,102	—	6,181	6
„ 12000—20000 „	4	4	3,994	3,99	—	—	4,568	—	5	4,945	5	—	5,117	6	6
„ 20000—50000 „	4	4,023	4,125	4	4,25	4,271	4,647	—	5,033	5,025	5,025	5,076	5,326	6,185	6,154
über 50000 „	4,005	4,01	3,98	3,972	4,125	—	4,409	4,912	5	4,899	5,798	5,076	5,151	5,975	6,093
Durchschnit in %	4,03	4,047	4,046	4,009	4,115	4,38	4,556	4,55	4,93	4,949	4,985	5,034	5,232	6,005	5,981
Industrien:															
Lebensmittel und Genußmittel .	4,5	4,523	4,418	4,399	4,45	4,75	4,69	4,969	5,042	5,396	5,287	5,263	6	6,25	6,564
Maschinen und Metall	4,5	4,591	4,75	4,5	4,625	4,6	4,84	5	5,051	5,019	5,05	5,492	6,218	6,385	7,109
Chemie, Elektrochemie, Färberei	—	4,762	4,455	4,75	4,75	4,5	—	—	5	—	5,116	5,093	5,667	6,484	7,036
Textilfabriken	4,375	4,5	4,583	4,5	4,5	—	5	4,967	5,051	5,089	5,419	5,089	5,5	6,154	6
Lederindustrie	4	—	4,478	4,5	—	4,534	5,05	—	5,102	—	—	5,632	5,685	—	—
Holzstoff- und Papierfabriken .	—	4,5	4,5	—	—	—	—	5	5,102	5,077	5,102	5,115	6	6,5	7
Gas- und Wasserwerke	—	—	—	4,369	4,5	5	5	—	—	5	5,025	—	—	—	6,783
Bauindustrie	—	4,5	4,5	—	4,942	5	5,2	5	5	—	6	5.5	6	—	7
Diverse Unternehmungen . . .	—	—	4,25	—	4,5	4,5	—	—	—	—	6	7	—	8	6
Durchschnitt in %	4,344	4,563	4,492	4,503	4,609	4,698	4,963	4,987	5,05	5,116	5,375	5,523	5,867	6,629	6,687

Unter den Begriff der Anleihenskosten fallen demnach nur diejenigen Aufwendungen, welche durch die Kreierung, durch die Begebung, durch die Schaffung der Marktgängigkeit und durch den Zinsen und Rückzahlungsdienst einer Anleihe erwachsen.

Im einzelnen sind es:

1. Anläßlich der Kreierung:
   a) Herstellung der Anleihenstitel;
   b) Stempelsteuern.
2. Anläßlich der Begebung:
   a) Publikationskosten: Inserate, Zirkulare, Prospekte;
   b) Druck der Zeichnungsscheine;
   c) Herstellung der Interimsscheine;
   d) Eidg. Stempelabgabe auf dem Umsatz der Wertpapiere;
   e) Porti, Telegramme, Reisespesen etc.;
   f) Placierungskommission;
3. Zur Gewinnung der Marktgängigkeit durch Börsenkotierung:
   a) Publikation des Einführungsprospektes;
   b) Jährliche Kotierungsgebühren;
4. Für den Zinsen- und Rückzahlungsdienst:
   a) Einlösungskommission auf Coupons;
   b) Kommission auf den zur Rückzahlung gelangenden Titeln.

Erfolgt die Anleihensemission auf dem Wege der direkten oder kommissionsweisen Begebung, so hat der Schuldner alle vorstehend aufgeführten Ausgabeposten im einzelnen selbst zu begleichen; immerhin müssen die beigezogenen Zeichnungsstellen die mit der Versendung des Emissionsprospektes und der Entgegennahme der Zeichnungen verbundenen Auslagen aus der ihnen gewährten Placierungskommission bestreiten. Entschließt sich der Schuldner dagegen, die Anleihe einem Bankhaus oder einem Bankenkonsortium in fester Uebernahme zu übertragen, so überläßt er letzterem die Anleihe zu einem festen Preis, dem Uebernahmekurs, der nie-

driger ist als der Emissionskurs. Diese Differenz zwischen dem Kaufpreis der Anleihe, dem Uebernahmekurs, und dem Verkaufspreis, dem Emissionskurs, die Marge, bildet die fixe Entschädigung an den Anleihensübernehmer.

Diese Marge schließt zwei Elemente in sich:

1. Einen Teil der mit der Anleihensbegebung verbundenen Kosten;
2. den Unternehmergewinn.

Die Marge als ein ganzes und deren Höhe ist an anderer Stelle eingehend erörtert. Hier interessiert nur die Frage, welche Bestandteile der Anleihenskosten in die Marge einkalkuliert werden und ein wie großer Teil derselben durch sie aufgezehrt wird.

Nicht selten wird vom Bankenkonsortium außer der in der Marge liegenden Vergütung noch eine besondere Entschädigung, in Form einer Pauschalsumme, ausbedungen, deren Höhe in den Anleihensverträgen fixiert ist und die sich als Beitrag an die mit der Begebung verbundenen Kosten qualifiziert. Aus der Marge, bezw. der Marge plus Pauschalentschädigung hat der Anleihensübernehmer in der Regel die oben erwähnten, anläßlich der Begebung erwachsenden Kosten zu bezahlen.

Die Untersuchung über die Anleihenskosten sieht sich sonach vor zwei Aufgaben gestellt: einmal wird es sich darum handeln, nachzuweisen, welche Höhe die normalerweise dem Schuldner verbleibenden Kostenbetreffnisse erreichen, zum zweiten darum, wie hoch sich die infolge der Begebung der Titel entstehenden Aufwendungen der Anleihensübernehmer belaufen.

1. Vom Schuldner zu bezahlende Kosten.

a) Kosten der Herstellung der Anleihenstitel:

Die diesbezüglichen Angaben lassen häufig nicht erkennen, ob die Kosten nur den Druck der definitiven Anleihenstitel betreffen, oder ob in denselben auch der Druck der Interimsscheine inbegriffen ist. Feststellen läßt sich indessen,

daß die Herstellungskosten der Titel, in Prozenten der Anleihenssumme ausgedrückt, von 1907 bis 1914 von 0,020 bis 0,033 ansteigen. Während der Kriegs- und Nachkriegsjahre setzen sie diese Steigerung bis auf zirka 0,055% fort. Für sehr kleine Anleihensbeträge — unter 1 Million Franken — erreichen diese Kosten im Durchschnitt die doppelte Höhe.

b) Stempelsteuern:

Bis zum Inkrafttreten des eidgenössischen Stempelgesetzes belasteten einzelne Kantone sowohl Aktien wie Obligationenemissionen auf Grund kantonaler Stempelgesetze mit Stempelabgaben. Hiebei lassen sich vier Formen der Besteuerung unterscheiden [46]):

1. Die Erhebung eines Fixstempels erfolgte im Kanton Zürich mit 10 cts. pro Titel.
2. Die Erhebung eines Formatstempels kannten die Kantone Thurgau mit 30 cts. für den Bogen Doppelfolio und 20 cts. für den Bogen Folio und Zug mit 60 cts. für den Bogen Folio.
3. Proportional zum Nennwert der Anleihensobligationen wurde die Abgabe erhoben in den Kantonen Aargau mit 0,2‰, Bern 1‰, Genf 0,5‰, Luzern 2‰, St. Gallen 0,5‰, Tessin 1‰, Waadt 0,5‰, Wallis 0,5‰.
4. In einem nach der Titelhöhe abgestuften Satze kam der Stempel zur Anwendung in den Kantonen

Baselstadt	mit	0,8‰	auf Titel à	Frs. 500.—	nom.
		0,6‰	auf Titel à	Frs. 1000.—	nom.
Freiburg	mit	1,2‰	auf Titel à	Frs. 500.—	nom.
		1 ‰	auf Titel à	Frs. 1000.—	nom.
Schwyz	mit	0,8‰	auf Titel à	Frs. 500.—	nom.
		0,4‰	auf Titel à	Frs. 1000.—	nom.

Mit dem 1. April 1918 trat das Bundesgesetz über die Stempelabgaben in Kraft, wonach der Bund Stempelabgaben

---

[46]) Vergl. J. Landmann, Gutachten zur Frage der bundesrechtlichen Einführung von Stempelabgaben, Bern 1916, Seite 67/68, und J. Steiger, Der Finanzhaushalt der Schweiz, III. Band: Die Kantone, Bern 1915, Seite 376 u. ff.

auf Wertpapieren erhebt. Alle unter dieses Gesetz fallenden Urkunden dürfen in Zukunft von den Kantonen weder mit Stempel- noch mit Registrierungsabgaben belastet werden. Das Gesetz bestimmt, daß Anleihensobligationen des Bundes, der Bundesbahnen, der Kantone und Gemeinden abgabefrei sind, wogegen alle übrigen Anleihensobligationen 1% des Nennwertes zu entrichten haben. In Abweichung hievon unterliegen Pfandbriefe und Bodenkreditobligationen mit Deckung durch inländische Hypotheken einer Abgabe von ½%, Anleihensobligationen der Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, deren Oblgationenumlauf das dreifache des einbezahlten Aktienkapitals übersteigt, einer solchen von 1½%.

c) Eidg. Abgabe auf dem Umsatz der Wertpapiere.

Ebenfalls seit dem 1. April 1918 wird eine eidg. Abgabe von 5 cts. für je angefangene Fr. 500.— = 0,01% des Entgeltes bei Uebertragung des Eigentums an inländischen Wertpapieren erhoben, die bei der Emission von Anleihensobligationen zur Hälfte dem Anleihensübernehmer zur Last fällt, zur Hälfte vom Anleihensschuldner zu tragen ist.

d) Börsenkotierung.

Der Schuldner, welcher für eine von ihm aufgenommene Anleihe deren Kotierung an einer oder mehreren schweizerischen Börsen nachsucht, hat die in den Kotierungsreglementen enthaltenen Vorschriften über Zulassungsbegehren zu erfüllen. Die hieraus erwachsenden Kosten betreffen in der Hauptsache die Publikation des Einführungsprospektes. Wird das Effekt zugelassen, so sind die in Reglementen festgesetzten, an den einzelnen Börsen verschieden hohen, jährlich neu zu bezahlenden Kotierungsgebühren zu entrichten.

e) Zinsen- und Rückzahlungsdienst.

Schon im Anleihensvertrag wird festgesetzt, daß der Schuldner an die mit dem Anleihensdienst betrauten offiziel-

len Zahlstellen auf dem Betrag der eingelösten Coupons und auf dem Betrag zur Rückzahlung gelangender Obligationen je eine Kommission vergütet. Die Höhe derselben betrug bis in die letzten Jahre fast ausschließlich ¼% auf dem Couponsbetrag und ⅛% auf dem rückbezahlten Kapitalbetrag. Im Jahre 1920 wurde von der Schweizerischen Bankiervereinigung versucht, eine für ihre Mitglieder verbindliche Konvention abzuschließen, wonach die auf den Coupons zu erhebende Inkassokommission für Staats- und Kommunalanleihen auf mindestens ¼%, für diejenigen der übrigen Anleihensschuldner auf mindestens ½% zu erhöhen sei [47]). Desgleichen wurde die Kommission auf Kapitalrückzahlungen entsprechend auf ⅛ resp. ¼% angesetzt. Diese Konvention kam nicht zustande, dagegen beschlossen bereits im März 1920 die Verbände der Kartell- und Kantonalbanken, es seien für alle Anleihen, mit alleiniger Ausnahme derjenigen des Bundes, für welche die alten Ansätze von ¼% auf Coupons und ⅛% auf Kapitalrückzahlungen belassen wurden, diese Kommissionen von ¼% auf ½% und von ⅛% auf ¼% zu erhöhen [48]).

2. Vom Anleihensübernehmer zu bezahlende Kosten.

a) Die Publikationskosten,

unter denen Inserate, Prospekte, Zirkulare und Zeichnungsscheine zu verstehen sind, betragen im Mittel 0,1% des Anleihensbetrages. Im einzelnen Falle ergeben sich Abweichungen von diesem Mittelwert, bedingt durch die Größe der Inserate, durch die Zahl der beigezogenen Zeichnungsstellen und, damit im Zusammenhang stehend, durch die Höhe der Auflage der Prospekte und deren Ausstattung. Nicht selten lassen sich, wie erwähnt, die übernehmenden Banken zur Deckung dieser Publikationskosten eine Pauschalentschädigung vom Schuldner zusichern, durch welche ihre Marge erhöht wird. Folgende Zusammenstellung führt diejenigen

---

[47]) Schweiz. Bankiervereinigung, IX. Jahresbericht 1920/21, Seite 92.
[48]) R. von Moos, Die korporative Organisation des Bankgewerbes in der Schweiz, Diss., Zürich 1922, Seite 77.

Emissionen der Kantone, Gemeinden und Verkehrsanstalten an, bei denen ein solcher Betrag ausbedungen wurde:

Jahr	Schuldner	Anleihensbetrag in Mill. Fr.	Marge in %	Pauschalbeitrag in Frs.	Margenerhöhung in % der Anleihenssumme
	Kantone.				
1907	Neuenburg	10	1	5,000	0,05
	Waadt	10	1	5,000	0,05
1908	Luzern	5	0,75	5,000	0,1
1912	Genf	10	1	10,000	0,1
	Thurgau	10	1,5	25,000	0,25
1913	Luzern	6	2	8,000	0,133
1920	Neuenburg	10	2,5	50,000	0,5
	Gemeinden.				
1908	Luzern	4	1	10,000	0,25
	Zürich	15	1	15,000	0,1
	Chaux-de-Fonds	3	1	2,500	0,083
1909	Herisau	2,5	1,25	6,250	0,25
	Zürich	15	0,9	9,000	0,06
1911	Zürich	10[49])	1	10,000	0,1
1913	Chur	5	2	5,000	0,1
	Lausanne	12	2	12,000	0,1
	Neuenburg	5	2	5,000	0,1
1917	Chaux-de-Fonds	2,5	2	2,500	0,1
1919	Chur	5	1	5,000	0,1
1920	Chaux-de-Fonds	2,5[50])	2,5	2,500	0,1
	Bahnen.				
1907	Montreux-Oberland . .	1,4	3	3,000	0,214
1908	Wengernalp	2	2	5,000	0,25
1911	Gornergrat	1,5	1	2,000	0,133

In den Anleihensverträgen der Banken und industriellen Unternehmungen begegnet man einer Pauschalentschädigung nur selten. Unter allen in der Statistik enthaltenen Anleihen konnte nur in acht Fällen ein Spesenbeitrag des Schuldners an die Begebungskosten des Syndikats ermittelt werden, schwankend zwischen 0,05 und 0,25%, im Mittel 0,137% des Anleihensbetrages.

Auch die durchschnittliche Margenerhöhung bei den Anleihen der Kantone und Gemeinden ergibt, wenn man die

[49]) Anleihensbetrag 20 Mill., davon 10 Mill. übernommen.
[50]) Anleihensbetrag 5 Mill., davon 2.5 Mill. übernommen.

ausnahmsweis hohe Pauschalentschädigung von 0,5 % der Anleihe des Kantons Neuenburg von 1920, die nicht mehr als Spesenbeitrag gewertet werden kann, ausschließt, für erstere 0,114 %, für letztere 0,120 %. Der Pauschalbeitrag reicht demnach aus zur Bestreitung der mit einer Emission verbundenen Publikationskosten.

b) Die eidgenössische Abgabe auf dem Umsatz der Wertpapiere.

Diese ist, wie bereits ausgeführt, mit der Hälfte = 0,005% vom Syndikat zu tragen.

c) Placierungskommission:

Bei der Begebung der von einem Konsortium fest übernommenen Anleihen wird sowohl den Konsorten als den von ihnen beigezogenen Zeichnungsstellen eine Placierungskommission auf dem Betrag der ihnen zugeteilten Titel zu Lasten der Syndikatsrechnung gewährt. Die Höhe dieser Kommission betrug bis zum Jahre 1912 teils ¼, teils ½%. Vom Jahre 1913 an wird fast ausnahmslos ½% vergütet, von 1919 an ist die Placierungskommission bei einigen Anleihen auf 1% erhöht worden. Der übliche Satz ist aber auch jetzt noch ½%.

Aus der Placierungskommission müssen gedeckt werden:

1. Die von jeder Zeichnungsstelle als nötig erachteten Propagandakosten: Porti, Bureaumaterialien, Drucksachen (ausgenommen der Prospekt);
2. der mit der Begebung verbundene Arbeitsaufwand und
3. die an gewerbsmäßige Untervermittler retrozedierte Kommission, die meist die Hälfte der Placierungskommission beträgt.

Letztere muß deshalb so hoch bemessen sein, weil nach Deckung vorstehender, aus ihr zu bezahlender Aufwendungen noch ein kleiner Nutzen übrig bleibt, der auf die Intensität der Bemühungen für die Placierung stimulierend wirkt.

d) Gestionsgebühr:

Wird eine Anleihe von einem Konsortium übernommen, so ist aus der Marge zu Lasten des Syndikats an die leitende Bank oder den Ausschuß die sogenannte Gestionsgebühr abzuführen. Sie bedeutet sowohl eine Entschädigung für die der Syndikatsleiterin erwachsende Mühewaltung, wie auch eine erhöhte Gewinnpartizipation derselben. Ihre Berechnung erfolgt entweder — und zwar ist dies der fast ausschließlich geübte Modus — in Prozenten des durch die Syndikatsrechnung ausgewiesenen Reingewinnes, oder — nur ausnahmsweise — in Prozenten des vom Syndikat übernommenen Anleihensbetrages[51]).

Die Höhe der Gestionsgebühr beträgt bei erstgenannter Berechnungsart in der Regel 5% (selten 10%) des Syndikatsgewinnes, bei der zweiten Berechnungsart meist ⅛% (seltener ¼% oder 1%) der Anleihenssumme. In der Konvention zwischen Bankenkartell und Kantonalbankenverband ist sie auf 5% des Reingewinnes normiert. In Prozenten der Anleihenssumme ausgedrückt, darf die auf den Syndikatsgewinnen berechnete Gestionsgebühr mit 0,06—0,08% eingesetzt werden.

Die Gesamtheit der der Syndikatsrechnung bei günstigem Verlauf der Emission mindestens zu belastenden Aufwendungen errechnet sich demnach zu:

a) Publikationskosten	0,1 %
b) Eidgen. Umsatzabgabe	0,005 %
c) Placierungskommission	0,5 %
d) Gestionsgebühr	0,07 %
im Gesamten	0,675 %

der Anleihenssumme.

Diese Kosten steigern sich unverhältnismäßig, sobald die glatte und rasche Abwicklung eines Anleihensgeschäftes nicht gelingt, was in den Jahren 1918 bis 1921 häufig der

---

[51]) Vergl. bezüglich des Einflusses der beiden Berechnungsarten auf die Höhe des Syndikatsgewinnes die Ausführungen auf Seite 263 u. 264 (Syndikatsvertrag).

Fall war, wo die Emissionsbedingungen der gegebenen Kapitalmarktlage nicht genügend Rechnung trugen, oder der Kapitalmarkt derart übersättigt war, daß die Placierung jeder neuen Anleihe auf Schwierigkeiten stieß. Damals stiegen die Begebungskosten häufig bis 1,6%, in einzelnen wenigen Fällen sogar bis auf 3,05% der Anleihenssumme an, da nach Ablauf der Subskriptionsfrist und ungünstigem Zeichnungsergebnis zur Beschleunigung des Absatzes der restierenden Titelbestände die Placierungskommission wesentlich erhöht oder der Begebungskurs reduziert werden mußte. In den durch die abgeschlossenen Syndikatsrechnungen mißglückter Emissionen ausgewiesenen Kosten sind noch nicht berücksichtigt die Verluste, die der einzelnen Zeichnungsstelle auf den von ihr bei Auflösung des Syndikats in natura zu übernehmenden Titeln erwachsen können.

Aus diesen bei den Syndikatsabrechnungen der letzten Jahre gemachten Erfahrungen heraus erklärt sich ohne weiteres die an anderer Stelle besprochene sprunghafte Erhöhung der Margen der in dieser Zeitperiode übernommenen Anleihen.

Zweiter Abschnitt:

DIE ORGANISATION.

A. Interkantonale Verbände.

I. Das Kartell Schweizerischer Banken.

1. Gründung und Entwicklung.

Wie die Entwicklung des schweizerischen Eisenbahnnetzes in den fünfziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts den Anstoß zur Gründung des ersten großen schweizerischen Kreditinstitutes, der Schweizerischen Kreditanstalt, gab, so führte die Verstaatlichung der hauptsächlichsten schweiz. Bahngesellschaften und die damit in Zusammenhang stehenden Finanzoperationen des Bundes im Jahre 1897 zu einer Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Kreditanstalt, dem Schweizerischen Bankverein und der Union Financière de Genève, um durch die Zusammenfassung der großen Kapitalkräfte des eigenen Landes gegenüber der ausländischen, namentlich französischen Konkurrenz bei der Uebernahme der staatlichen größeren Anleihen sich eine ihrer Bedeutung entsprechende Berücksichtigung zu sichern. Aus dieser Vereinbarung entwuchs die heute mächtigste Vereinigung für die Durchführung öffentlicher Emissionen, das Kartell Schweizerischer Banken.

Wenn sich auch bereits Mitte der fünfziger Jahre auf den Plätzen Basel und Genf die Privatbankiers zu losen Vereinigungen zusammenschlossen, die unter anderm speziell der gemeinsamen Uebernahme größerer, die Placierungskraft des einzelnen Bankhauses übersteigenden Anleihen dienen sollten[1]), so bestand doch hiebei keine alle Teilnehmer bindende dauernde Konvention für Anleihensgeschäfte.

---

[1]) Vergl. C. F. W. Burckhardt, Zur Geschichte der Privatbankiers in der Schweiz, Zürich 1914, Seite 6 u. 10.

Ein Bankenzusammenschluß von mehr als lokaler Bedeutung mit dem Zweck der gemeinsamen Kontrahierung und Durchführung größerer Finanzgeschäfte erfolgte durch den Abschluß eines eigentlichen Kartellvertrages im März 1863 zwischen der Schweiz. Kreditanstalt und der Basler Handelsbank auf Basis gleicher Beteiligung. Die beiden Banken beteiligten sich an der Erhöhung des Aktienkapitals von 3 auf 10 Millionen Franken der Banque Commerciale Genevoise und nahmen im Herbst 1863 dieses Institut in ihre Konvention auf[2]). Auf Grund derselben übernahmen die drei Banken verschiedene Anleihen, u. a. die 14-Millionen-Anleihe des Kantons Freiburg von 1864[3]). Die Konvention war nicht von langer Dauer, sie wurde bereits im Jahre 1867 infolge Kündigung seitens der Basler Handelsbank, deren Hoffnungen in Bezug auf ihre Aktienbeteiligung an der Banque Commerciale Genevoise nicht in Erfüllung gegangen waren, aufgelöst.

Ein weiterer Kartellvertrag kam im Oktober 1889, veranlaßt durch die zu erwartenden großen Transaktionen in schweizerischen Eisenbahnaktien, zwischen der Internationalen Bank in Berlin, der Eidgenössischen Bank in Bern, der Bank in Winterthur und dem Zürcher Bankverein zustande, wodurch sich diese Institute „zu einem treuen und zuverlässigen Zusammengehen in allen schweizerischen Finanzgeschäften" verpflichteten[4]). Durch diese Konvention wurde vereinbart:

1. Sobald ein Mitglied des Kartells ein von ihm aufzunehmendes Geschäft so weit studiert hat, daß dessen Durchführung wahrscheinlich wird, hat es hievon den Mitgliedern des Kartells Mitteilung zu machen und unter Stellung einer Frist zur offiziellen Mitbeteiligung einzuladen.
2. Im Falle der Anhandnahme und eventuellen späteren Durchführung eines Geschäftes hat dasjenige Mit-

---

[2]) M. Eßlinger, Geschichte der Schweiz. Kreditanstalt, Zürich 1907, Seite 173.

[3]) Ebendaselbst, Seite 100.

[4]) Wetter E., Die Bank in Winterthur 1862—1912, Seite 73.

glied, welches das Geschäft gebracht hat, die Leitung in den allgemeinen Unterhandlungen und mit den Kartellmitgliedern und auch das Recht, unter angemessener Entschädigung die Führung des Syndikats zu übernehmen.

3. Die schweizerischen kartellierten Banken verpflichten sich, kein finanzielles Geschäft in Deutschland selbständig zu machen, ohne zuvor die Internationale Bank in Berlin zur Mitwirkung aufgefordert zu haben.
4. Die Internationale Bank verpflichtet sich, bei den von ihr „en nom" außerhalb der Schweiz kontrahierten Geschäften die kartellierten Schweizerbanken nach bestem Ermessen zu beteiligen.
5. Sofern sämtliche Mitglieder des Kartells einverstanden sind, können auch neue Mitglieder in den Verband aufgenommen werden.
6. Jedem Kartellmitglied steht es frei, in andern Syndikaten Unterbeteiligungen zu nehmen.
7. Das Abkommen hat Gültigkeit bis 1. Juli 1891.

Erneuert wurde das Kartell nicht.

Bis zum Jahre 1897 bestand dann in der Schweiz für Anleihensübernahmen keine dauernde Konvention mehr; die zur Emission gebrachten Anleihen wurden von ad hoc gebildeten Syndikaten befreundeter Banken übernommen.

Erst am 16. Februar 1897 führte die drohende Konkurrenz der Auslandsbanken und der sich mehr und mehr einbürgernde Modus der festen Begebung der Anleihen an Syndikate den Abschluß eines Kartellvertrages unter den eingangs erwähnten drei Instituten, der Schweiz. Kreditanstalt in Zürich, dem Schweiz. Bankverein in Basel und der Union Financière de Genève herbei, dessen hauptsächlichste Bestimmung darin bestand, daß alle ein gewisses Minimum (eine Million Franken) übersteigenden schweizerischen Staats- und Gemeindeanleihen dem Kartell zu überweisen seien, gleichviel welches seiner Mitglieder über das Geschäft mit dem Schuldner verhandelt und dasselbe zum Abschluß gebracht habe. Für die Aufteilung der gemeinsam durchzuführenden Anleihensgeschäfte wurde das Prinzip

der Gleichberechtigung der Kartellmitglieder aufgestellt, immerhin unter Vorbehalt der unter besondern Umständen etwa notwendig werdenden Abweichungen[5]).

Schon 1898 trat dem Kartell die Eidgenössische Bank in Zürich bei, der Ende 1902 die Kantonalbank von Bern und die Basler Handelsbank folgten. Eine weitere Ausdehnung erfuhr der Mitgliederkreis durch die Ende 1905 erfolgte Angliederung der A. G. von Speyr & Cie. in Basel und die 1908 vollzogenen Aufnahmen der A. G. Leu & Cie. in Zürich, der Bank in Winterthur und der Bank in Luzern. Im November 1911 kam als weiteres Mitglied die Schweizerische Volksbank in Bern und im Dezember 1918 das zur Großbank gewordene Comptoir d'Escompte de Genève hinzu.

Infolge Ueberganges der Bank in Luzern an die Schweiz. Kreditanstalt und der A. G. von Speyr & Cie. an den Schweiz. Bankverein schieden im Jahre 1912 beide Institute aus dem Kartell aus. An Stelle der Bank in Winterthur, aus der 1912 durch Fusion mit der Toggenburger Bank die Schweizerische Bankgesellschaft hervorgegangen war, trat letztere dem Kartell bei.

Das Kartell umfaßt demnach gegenwärtig zehn Mitglieder, die acht schweizerischen Großbanken, die Union Financière de Genève als „Banque d'affaires" der Genfer Privatbankiers und die Kantonalbank von Bern, die, den Charakter einer Handelsbank tragend, von jeher unter den Kantonalbanken eine hervorragende Rolle im Emissionsgeschäft spielte, und die infolge ihrer besonderen Stellung im Kartell mit dem Präsidium betraut wurde.

2. Der Kartellvertrag[6]).

Wie bereits erwähnt, wurde der erste Kartellvertrag vom 16. Februar 1897 zwischen der Schweiz. Kreditanstalt, dem Schweiz. Bankverein und der Union Financière de Genève abgeschlossen. Seine wesentlichen Bestimmungen

[5]) Eßlinger, a. a. o., Seite 174.
[6]) Vergl. auch von Moos, a. a. o., Seite 24 u. ff.

sind mit Ausnahme der Beteiligungsquoten der Mitglieder bis heute dieselben geblieben.

Der Vertrag bestimmt, daß sich die Mitglieder des Kartells vereinen zwecks Uebernahme und Durchführung aller schweizerischen Anleihen, die den Betrag von einer Million Franken übersteigen und aufgenommen werden vom Bund, den Bundesbahnen, von Kantonen, Städten und Gemeinden, sowie von Eisenbahngesellschaften unter Ausschluß von Bergbahnen. Nicht ausdrücklich vorgesehen, doch in praxi in den Kreis der einschlägigen Geschäfte einbezogen, ist die Uebernahme von Anleihen der gemischtwirtschaftlichen Elektrizitätswerke und der staatlichen Hypothekarinstitute.

Lokale Anleihensemissionen bis zur Höhe von drei Millionen Franken können namens eines einzigen oder einiger Kartellmitglieder durchgeführt werden, obwohl auch sie für gemeinsame Rechnung zu kontrahieren sind. Was die Geschäfte unter einer Million Franken betrifft, so sollen die Mitglieder gegenseitig sich möglichst der Konkurrenz enthalten.

Die auf die gemeinsamen Anleihensgeschäfte bezüglichen Besprechungen und Unterhandlungen mit dem Anleihensschuldner, wie auch die Leitung der Durchführung einer Emission sind einem Ausschuß von sechs Mitgliedern übertragen. Dieser Ausschuß setzt sich zusammen aus der Kantonalbank von Bern, der Union Financière de Genève, der Schweizerischen Kreditanstalt, dem Schweizerischen Bankverein, der Eidgenössischen Bank und der Basler Handelsbank. Falls eine nicht in diesem Ausschuß vertretene Bank dem Kartell ein Anleihensgeschäft zubringt, tritt dieselbe jeweilen in den Ausschuß ein. Letzterer delegiert von Fall zu Fall eines oder mehrere seiner Mitglieder zur Führung der persönlichen Unterhandlungen mit dem Gegenkontrahenten (dem Anleihensschuldner), sowie zur Besorgung der engeren Geschäfte (der Rechnungsführung, der auf die Subskription bezüglichen Anordnungen etc.). Diese Funktionen werden vom Ausschuß vornehmlich

dem ihm hiefür am besten qualifiziert erscheinenden Mitglied anvertraut.

Die Abschlüsse erfolgen im Namen aller dem Kartell angehörenden Banken; die Anleihensverträge werden aber erst nach erfolgter Abstimmung und Ratifikation durch die Kartellbanken rechtsverbindlich. Sie müssen von jedem einzelnen Mitgliede namentlich unterzeichnet sein. Ausnahmen sind nur in Fällen dringlicher oder nebensächlicher Natur des Anleihensgeschäftes zulässig.

Die Syndikatsleitung (das das Geschäft zubringende Institut und der Ausschuß) erhält für ihre Mühewaltung von dem durch die Syndikatsrechnung ausgewiesenen Nettonutzen eine Entschädigung von 5%.

Die vom Kartell übernommenen Anleihensbeträge werden in voller Höhe unter die Mitglieder nach einem festen Schlüssel verteilt; immerhin sieht die Konvention die Abtretung von gemeinsamen Beteiligungen vor, die in erster Linie von der Anleihenssumme abzuziehen sein werden und die solchen außerhalb des Kartells stehenden Instituten einzuräumen sind, deren Mitwirkung für den Abschluß oder für die Abwicklung der Geschäfte als nützlich und wünschbar erachtet wird. Der den gemeinsam Beteiligten namens des Kartells angebotene, von diesen aber nicht akzeptierte Betrag wird nachträglich unter die Kartellmitglieder im Verhältnis ihrer Quoten zur Verteilung gebracht, wobei aber bei außergewöhnlichen Umständen anders lautende Verständigung nicht ausgeschlossen ist[7]).

Ein besonderes Uebereinkommen besteht hinsichtlich der dem Berner Banksyndikat abzutretenden Unterbeteiligungen, die ausschließlich aus der der Kantonalbank von Bern eingeräumten Quote, die deshalb auch entsprechend hoch angesetzt ist, vorzunehmen sind. Die Kantonalbank offeriert demgemäß dem Berner Banksyndikat bei allen Anleihen mit Ausnahme derjenigen des Kantons Bern, der

[7]) Seit Jahren ist die Abtretung gemeinsamer Beteiligungen seitens des Kartells als ganzem nicht mehr praktisch geworden, vielmehr räumt jedes Kartellmitglied dem Kreis seiner Geschäftsfreunde Unterbeteiligungen ein.

Stadt Bern und der übrigen bernischen Gemeinden, bei denen das Syndikat als Hauptkontrahent zugezogen wird und den Anleihensvertrag mitunterzeichnet, namens des Kartells eine von Fall zu Fall variierende Partizipationsquote.

Die Beschlüsse des Kartells erfolgen teils durch Zirkularschreiben, teils in vom Präsidium einberufenen Konferenzen, auf denen jedes Institut durch einen oder zwei Delegierte vertreten sein soll. Jedes Mitglied hat eine Stimme, sofern sein Quotenanteil weniger denn 10%, und zwei Stimmen, wenn derselbe 10% oder mehr beträgt. Die Beschlüsse werden mit der absoluten Majorität der vertretenen und solchermaßen abgewogenen Stimmen gefaßt, wobei diejenige des Vorsitzenden bei Stimmengleichheit den Stichentscheid gibt.

Sofern ein Kartellmitglied seine Zustimmung zu den von der Mehrheit der Mitglieder genehmigten Uebernahmebedingungen eines unter die Konvention fallenden Anleihensgeschäftes nicht geben will, können die übrigen Mitglieder das Geschäft allein durchführen, wobei es aber dem verzichtenden Mitglied nicht zusteht, eine Konkurrenzofferte einzureichen.

Jedes der dem Kartell angeschlossenen Institute hat das Recht, für seine eigene Rechnung Beteiligungen an schweizerischen Anleihensgeschäften, die durch andere Verbände mit dem Bund, einem Kanton, einer Gemeinde oder einer Eisenbahngesellschaft kontrahiert werden, anzunehmen; in diesem Falle darf es aber weder als Kontrahent, noch als Subskriptionsstelle auf dem Prospekt figurieren, es sei denn, daß es sich um ein Anleihen des Bundes handelt, oder des Kantons oder der Stadt, wo das betreffende Institut seinen Sitz hat.

Die Konvention ist jeweilen auf die Dauer von drei Jahren abgeschlossen und wurde bisher regelmäßig erneuert. Ueber eventuelle Aenderungen wird vor Ablauf der Vertragsdauer Beschluß gefaßt. Bis jetzt haben sich dieselben im wesentlichen auf die Revision der Beteiligungsquoten be-

schränkt, die durch die Schwankungen im Mitgliederbestand nötig wurde.

Hinsichtlich der Erreichung des mit der Bildung des Kartells verfolgten Zieles während der ersten zehn Jahre seines Bestehens äußert sich Eßlinger wie folgt[8]):

„Dieses sogenannte Kartell bewährte sich recht gut. Wenn es ihm nicht stets gelang, für die größeren einheimischen Geschäfte die auswärtige Konkurrenz ganz zu beseitigen, so war sein Einfluß immerhin hinreichend, der Schweizerischen Finanz fast immer wenigstens eine angemessene Beteiligung daran zu sichern, ganz abgesehen davon, daß mehr als ein Anleihen von ihm für seine alleinige Rechnung abgeschlossen wurde, das ohne die gemeinsame Intervention der Kartellbanken vielleicht auch ins Ausland gewandert wäre. Den auswärtigen, speziell den französischen Instituten stand und steht eben ein mächtiges Hilfsmittel zu Gebote in dem niedrigen Zinssatze und den großen Kapitalkräften ihres Landes, die es ihnen wesentlich erleichtern, Anleihen von großem Belang, selbst bei mäßiger Verzinsung, zu relativ hohen Preisen glatt und prompt unterzubringen."

Haben sich diese derart geschilderten Verhältnisse schon mit der zunehmenden Bedeutung und Kräftigung des Kartells mehr und mehr zu dessen Gunsten verschoben, so wurde diese Entwicklung unterstützt durch die in Frankreich allmählich höher gestellten Ansprüche des Publikums in Bezug auf den Zinsertrag der Titel, wodurch das Interesse des französischen Rentenkapitals an schweizerischen Wertpapieren sichtlich erlahmte. Eine weitere Erschwerung der Konkurrenzierung des Kartells durch die französischen Banken brachte die Erhöhung des französischen Effektenstempels auf 2% des Anleihensbetrages. Als endlich im Jahre 1911 nach zweijährigem getrenntem Vorgehen eine Einigung zwischen dem Schweizerischen Bankenkartell und dem Verband Schweizerischer Kantonalbanken zustande

---

[8]) Eßlinger, a. a. o., Seite 174/75.

kam, repräsentierten diese beiden vereinigten mächtigsten Bankgruppen des Landes eine Placierungskraft, die sie in Stand setzte, das Eindringen ausländischer Finanzgruppen in das schweizerische Emissionsgeschäft dauernd erfolgreich abzuwehren.

II. Der Verband Schweizerischer Kantonalbanken.

1. Die Gründung.

„Wir leben im Zeitalter „des Zusammenschlusses wirt- „schaftlicher Organismen, der „Trusts, der Konkordate. Der „Starke sucht sich durch An- „gliederung des Schwächeren „zu kräftigen, der Schwächere „sucht Anlehnung beim Star- „ken."

Mit diesen Worten leitete Direktor Flueler von der Kantonalbank Schwyz ein Referat an der Versammlung der Delegierten der Kantonalbanken vom 1. Juni 1907 ein, die von einem Initiativkomitee unter Führung der Basler Kantonalbank eingeladen worden waren, um darüber zu beraten, ob an Stelle des bisherigen Konkordates der Schweizerischen Emissionsbanken[9]), welches infolge des Tätigkeitsbeginns der Schweizerischen Nationalbank am selben Tage seine Auflösung beschlossen hatte, eine den veränderten Verhältnissen entsprechende neue Vereinbarung treten solle. Die aus der Zusammenarbeit im alten Konkordat gewonnene Einsicht der Nützlichkeit eines Zusammenschlusses, das Bestreben, dem durch die Gründung der Nationalbank beschleunigten Konzentrationsprozeß im schweizerischen Bankgewerbe wirksam zu begegnen und die Notwendigkeit des rationellen Ausbaues des nach Entzug des Alimentes aus der Notenemission und des Girogeschäftes, sowie aus dem Verlust eines Teiles des Diskontgeschäftes verbleibenden

[9]) Dessen Geschichte siehe F. Mangold, Die Bank in Basel 1844 bis 1907, Basel 1909, Seite 335 u. ff.: „Die Entwicklung des Konkordates der schweiz. Emissionsbanken."

Geschäftskreises, führten zur allseitigen Befürwortung der Schaffung einer neuen Konvention.

Die Frage, ob sämtliche Mitgliedsbanken des früheren Konkordates, soweit sie nicht infolge der Errichtung der zentralen Notenbank in Liquidation getreten waren oder sich andern Banken angegliedert hatten, zum Beitritt in ein neues Konkordat aufzufordern seien, oder ob sich zu einem solchen nicht besser nur die Kantonalbanken mit staatlicher Garantie zusammenschließen sollten, wurde in letzterem Sinne entschieden. Ausschlaggebend war die Ueberzeugung, daß ein Konkordat die Interessen seiner Mitglieder am wirksamsten zu wahren imstande sei, wenn in ihm nur Institute gleichartigen Charakters vereinigt wären. Die den Kantonalbanken gemeinsame staatliche Garantie, die Aehnlichkeit der ihnen zugewiesenen wirtschaftlichen Aufgaben, die Gemeinsamkeit der infolge Zusammenfallens des Geschäftskreises mit den Kantonsgrenzen kaum kollidierenden Interessen, boten von vorneherein die Gewißheit für ersprießliches Zusammenarbeiten. Immerhin sollten auf Beschluß der Generalversammlung auch sogenannte gemischtwirtschaftliche Banken beitreten können. Die neue Vereinigung erhielt die Bezeichnung „Verband Schweizerischer Kantonalbanken“[10]).

Ein siebengliedriges Komitee wurde mit den Vorarbeiten beauftragt und schon am 14. Dezember 1907 konnte die Konstituierung des Verbandes durch die Beitrittserklärungen von 21 Banken[11]) und die Beschlußfassung über die Be-

---

[10]) Die einstimmig angenommene, vom Initiativkomitee vorgeschlagene Resolution lautete: „Die Versammlung der Schweizerischen Kantonalbanken, in der Meinung, daß das frühere Konkordat der Emissionsbanken auf veränderter Basis und durch eine Verbindung unter den Kantonalbanken weitergeführt werden sollte, und überzeugt, daß die Kantonalbanken noch weitere Aufgaben zu lösen haben, beschließt: Die Schweizerischen Kantonalbanken erklären sich bereit, auf Basis der veränderten Verhältnisse eine neue Verbindung herzustellen unter der Bezeichnung: Verband Schweizerischer Kantonalbanken.“ Protokoll der ersten Versammlung vom 1. Juni 1907 in Basel.

[11]) 19 reine Staatsbanken: Appenzell-A. Rh. Kantonalbank, Appenzell-I. Rh. Kantonalbank, Banque Cantonale Neuchâteloise, Banque de l'Etat de Fribourg, Basellandschaftliche Kantonalbank, Basler Kantonalbank, Ersparniskasse des Kantons Uri, Glarner Kantonalbank, Graubündner

stimmungen des neuen Konkordates und Reglementes erfolgen. Dieselben traten auf 1. Januar 1908 in Kraft.

Heute sind im Verband Schweizerischer Kantonalbanken 25 Banken vereinigt, nachdem 1908 die Banque Cantonale Vaudoise, 1916 die neuerrichtete Banca dello Stato del Cantone Ticino, 1918 die Banque Cantonale du Valais und 1919 die Hypothekarkasse des Kantons Bern ihren Beitritt erklärt haben. Es sind somit dem Verband sämtliche Kantonalbanken, sowie das bernische staatliche Hypothekarinstitut angeschlossen.

2. Organisation.

Oberstes Organ des Verbandes ist die Generalversammlung, die ordentlicher Weise jährlich einmal im Juni zusammentritt, außerordentlicher Weise, so oft es die Generalversammlung oder die von ihr bestellten Organe oder wenigstens fünf Banken verlangen. Sie besteht aus den nicht näher umschriebenen Delegationen der einzelnen Mitgliedbanken, jedoch hat jede Bank nur eine Stimme. Die Beschlüsse werden mit dem absoluten Stimmenmehr der vertretenen Banken, bei Stimmengleichheit durch Stichentscheid des Präsidiums, gefaßt und sind für alle Konkordatsbanken verbindlich, vorbehältlich der Ratifikation durch die zuständigen Behörden. Die Beschlüsse treten deshalb auch erst mit Beginn des zweitnächsten Monats, und sofern sie materielle Verbindlichkeiten für die Banken im Gefolge haben, erst mit Beginn des zweitnächsten Kalendertrimesters in Kraft.

Ausführendes Organ ist das von der Generalversammlung gewählte Komitee, welches aus dem Präsidium, Vizepräsidium, Sekretariat und vier weiteren Mitgliedern besteht. In ihm sind die Kantonalbanken der vier Hauptplätze

---

Kantonalbank, Kantonalbank von Bern, Kantonalbank Schwyz, Kantonale Spar- und Leihkasse Nidwalden, Luzerner Kantonalbank, Obwaldner Kantonalbank, St. Gallische Kantonalbank, Schaffhauser Kantonalbank, Solothurner Kantonalbank, Thurgauische Kantonalbank, Zürcher Kantonalbank; 2 gemicht-wirtschaftliche Banken: Aaargauische Bank, Zuger Kantonalbank.

Basel, Bern, St. Gallen und Zürich ständig vertreten, denen damit auf die Geschäftsleitung ein erheblicher Einfluß gewahrt bleibt[12]). Die übrigen drei im Komitee vertretenen Banken, von denen in der Regel ein Mitglied das französische Sprachgebiet vertreten soll, bleiben drei Jahre im Amt. Jedes Jahr tritt eine Bank, die dann für die nächsten drei Jahre nicht mehr gewählt werden kann, aus. Auch im Komitee hat jedes Mitglied eine Stimme, bei Stimmengleichheit steht dem Präsidium der Stichentscheid zu.

Alle im gemeinsamen Interesse der Konkordatsbanken nützlichen Aufwendungen werden vorschußweise vom Präsidium bestritten und jährlich den Mitgliedsbanken im Verhältnis zu ihrem Grundkapital belastet. Zur Vermeidung dieser Umlagen wurde in der Generalversammlung vom 18. Juni 1910 beschlossen, einen Fonds zwecks Bestreitung der gemeinsamen Lasten zu konstituieren und zu dessen Aeuffnung 2% vom Reingewinn aus den zukünftigen gemeinsamen Anleihensgeschäften zurückzulegen. Die Kantonalbank von Bern vergütet ihren Spesenanteil separat[13]).

Die Wahl des ersten Komitees fand am 14. Dezember 1907 in der konstituierenden Versammlung statt: Das Präsidium erhielt die um das Zustandekommen des Verbandes verdiente Initiantin, die Basler Kantonalbank, das Vizepräsidium die Zürcher Kantonalbank, das Sekretariat die Kantonalbank Schwyz. Außer den beiden ständigen Komiteemitgliedern Bern und St. Gallen wurden Neuenburg und Solothurn ins Komitee gewählt. Das Präsidium blieb bis heute in Anerkennung der selbstlosen und erfolgreichen Leitung ununterbrochen bei der Basler Kantonalbank, das Vizepräsidium bei Zürich. Von den periodisch ausscheidenden Banken waren bis Ende 1921 Solothurn, Neuenburg und Waadt je zweimal, Schwyz, Aargau, Graubünden, Luzern, Thurgau, Freiburg, Glarus, Schaffhausen, Obwalden, Tessin und Basel-Land je einmal im Komitee vertreten.

---

[12]) Die Emissionsbanken von Basel, Bern, St. Gallen und Zürich hatten schon 1876 das erste Konkordat gegründet.

[13]) Vergl. Leuenberger P. F., Geschichte der Kantonalbank von Bern, Diss., Bern 1912, Seite 131 und von Moos, a. a. o., Seite 44.

3. Aufgabenkreis.

Die im erneuerten Konkordat[14]), das im wesentlichen auf den bezüglichen Bestimmungen des 1907 aufgelösten alten Konkordates der Emissionsbanken[15]) fußt, festgelegten Aufgaben des Verbandes betreffen den gegenseitigen spesenfreien Inkasso von Wechseln, Anweisungen und Checks, sowie den Mandat-, Giro- und Abrechnungsverkehr. Die Vereinbarungen über den Inkasso sind fast wörtlich aus dem Emissionsbankenkonkordat übernommen worden; der Mandatverkehr wurde ebenfalls in der bisherigen Form beibehalten, erfuhr aber eine Erweiterung durch Einbeziehung der Schweizerischen Nationalbank, wodurch die Konkordatsbanken dem Publikum spesenfrei Generalmandate in jedem Betrag — derselbe war früher auf Fr. 5000.— begrenzt — auf alle Bankstellen des zentralen Noteninstitutes verabfolgen können.

An Stelle der früher zur Erleichterung des Ausgleichs der gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten von den Emissionsbanken geschaffenen Zentralstelle trat ebenfalls die Schweiz. Nationalbank; die Mitglieder des neuen Konkordates verpflichten sich, den Saldo einmal wöchentlich durch das Mittel des Girodienstes der Notenbank in runden Tausenden zu begleichen.

Weiter enthält das Konkordat Vorschriften über die periodisch dem Präsidium einzusendenden Bankausweise, die nach einem sowohl für die Wochensituationen, als die Monats- und Jahresbilanzen nebst Gewinn- und Verlustrechnung einheitlichem Schema aufzustellen sind. Das Präsidium verarbeitet dieselben zur Veröffentlichung im Handelsamtsblatt. Es folgen noch Bestimmungen über die Kompetenzen der Zweiganstalten, über Verrechnung des Transports von Bargeld- und Notensendungen, endlich stellt

---

[14]) Abgedruckt in R. de Montalivet, Le Mouvement de Concentration des Banques en Suisse, Thèse, Friborg 1913, page 172 u. ff.

[15]) Concordat entre les Banques d'émission Suisse d'après la loi sur les Billets de Banque du 8 Mars 1881, adopté par l'assemblé générale des Banques d'émission à Berne le 23 Novembre 1901, Bâle 1902, und F. Frey, Das neue Konkordat der Schweiz. Emissionsbanken, Referat, Basel 1902.

ein aus dem Emissionsbankenkonkordat übernommener Vorbehalt fest, daß die freiwillig eingegangenen Verpflichtungen die Konkordatsbanken nur unter sich binden, ohne daß Dritte sich den Banken gegenüber darauf berufen können.

Als weitere Aufgaben des Verbandes wurden schon in der Gründungsversammlung am 1. Juni 1907 in Aussicht genommen:

1. Einführung eines einheitlichen Zinsfusses für Obligationengelder, Depositen und Sparkasseneinlagen;
2. Aufstellung eines einheitlichen Typs von Obligationenurkunden und Depositenscheinen;
3. Gegenseitige Einlösung gekündeter Obligationen, Coupons und Checks;
4. Stellungnahme zu die Verbandsmitglieder berührenden Tagesfragen und Gesetzentwürfen;
5. Gemeinsame Uebernahme und Emission von kantonalen und kommunalen Anleihen, eventuell in Verbindung mit anderen Bankgruppen.

Verkehrserleichterung, Vereinheitlichung, Spesenverminderung und Eindämmung ungesunder Konkurrenzauswüchse waren somit die leitenden Gesichtspunkte dieses allgemeinen Programms[16]).

4. Die Bestrebungen zur Schaffung einer Anleihenskonvention unter den Verbandsmitgliedern.

Als eine der wichtigsten Aufgaben des neu gegründeten Verbandes präsentierte sich die gemeinsame Uebernahme und Emission öffentlicher Anleihen. Wohl übernahmen auch bisher die einzelnen Kantonalbanken einen Großteil der Anleihen der in ihrem Kantonsgebiet gelegenen mittleren und kleineren Gemeinden; für die Anleihen der Kantone und Städte jedoch, bei denen es sich in der Regel um höhere Beträge handelte, reichte die Placierungskraft einer einzelnen Kantonalbank vielfach nicht aus, sodaß für deren

[16]) Vergl. Referat von Dir. Flueler, Protokoll der Gründungsversammlung am 1. Juni 1907.

Uebernahme nur das Kartell Schweizerischer Banken in Betracht kam, das um dieselbe Zeit durch die Aufnahme dreier weiterer Banken (A. G. Leu & Cie., Bank in Winterthur und Bank in Luzern) eine erhebliche Verstärkung seiner Position anstrebte.

„Angesichts dieser stets zunehmenden Konzentration der Kapitalien und der Unternehmungen im Bankgewerbe blieb den Kantonalbanken, nachdem sie ihre Stellung im Diskont- und Notengeschäft eingebüßt hatten, keine andere Auswahl, um einer Verdrängung seitens der Großbanken zu entgehen, als sich gegenseitig noch mehr zu unterstützen und zu fördern und insbesondere bei großen Finanzgeschäften, bei welchen einzig noch ein beachtenswerter Gewinn herausschaute, gemeinsam vorzugehen. Der Verband schwankte längere Zeit in der Frage, ob er bei Anleihen selbständig auftreten, oder zur Vermeidung einer erbitterten Konkurrenz sich mit dem Schweizerischen Bankenkartell verbinden sollte[17])".

Für ein Zusammengehen sprach in erster Linie letztgenannter Gesichtspunkt: die Bildung eines selbständigen Syndikates und das Verfolgen einer eigenen Emissionspolitik mußten im schrankenlosen Konkurrenzkampf zweier so starker Bankgruppen unvermeidlich jeder derselben Schaden bringen. Zudem ließ sich die Befürchtung nicht von der Hand weisen, daß die Placierungskraft der Kantonalbanken für eine erfolgreiche dauernde Konkurrenzierung des Kartells kaum ausreichen dürfte.

Andererseits ließen sich auch gewichtige Gründe gegen eine Vereinigung von Verband und Kartell geltend machen: auf die Wahrung der Selbständigkeit mußte in gewissen Punkten verzichtet werden; die Möglichkeit lag vor, daß bei Ausschaltung oder doch zum mindesten Einschränkung der Konkurrenz, die Kantone und Kommunen härtere Anleihensbedingungen zu akzeptieren gezwungen würden, und die allseitige Ueberzeugung war, daß hiezu die Kantonalbanken, denen gerade als eine ihrer Aufgaben die Wahrung

[17]) Leuenberger, a. a. o., Seite 128.

der öffentlichen Interessen bei finanziellen Transaktionen obliege, nicht Hand bieten dürften.

Ende 1907 wiesen die sieben Mitglieder des Schweiz. Bankenkartells — einschließlich der Kantonalbank von Bern — aus:

ein Aktienkapital von	Fr.	213,3	Mill.
Reserven mit	Fr.	50,2	Mill.
eine Bilanzsumme von	Fr.	1,251,9	Mill.

Die im Verband vereinigten 21 Kantonalbanken — excl. Kantonalbank von Bern — hatten

ein Grundkapital von	Fr.	122,75	Mill.
Reserven	Fr.	32,1	Mill.
eine Bilanzsumme exklusive Fr. 130 Mill. in Kassa und Zirkulation befindliche Banknoten von	Fr.	1,420,5	Mill.

Aus dieser Gegenüberstellung darf jedoch nicht auf ein analoges Verhältnis der Placierungskraft der beiden Verbände geschlossen werden. Ihrem Charakter als Notenbanken entsprechend, war das Emissionsgeschäft bisher von den Kantonalbanken kaum gepflegt worden. Ein Vergleich obiger Ziffern würde daher für die Placierungskraft der Kantonalbanken ein den tatsächlichen Verhältnissen gegenüber zu günstiges Resultat ergeben.

Die Abwägung aller Gründe führte zum Auftrag an das Komitee, mit dem Schweizerischen Bankenkartell in Fühlung zu treten, um dessen Konditionen für ein gemeinsames Vorgehen bei Anleihensübernahmen kennen zu lernen. Die gegebene Vermittlerin war die Kantonalbank von Bern, die einerseits dem Kantonalbankenverband angehörte, andererseits schon seit 1898 Mitglied des Bankenkartells war und in diesem das Präsidium innehatte. Als Resultat der gepflogenen Unterhandlungen konnte das Komitee der dritten Generalversammlung des Kantonalbankenverbandes am 27. Juni 1908 den Entwurf zu einer Konvention zwischen Bankenkartell und Kantonalbankenverband zwecks gemeinsamer Uebernahme und Emission von Anleihen vorlegen.

Dieser Entwurf sah die gemeinsame Uebernahme von Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen, der Kantone, Städte und Gemeinden, sowie von Eisenbahngesellschaften unter Ausschluß von Bergbahnen und Straßenbahnen vor, soweit es sich um Kapitalneuaufnahmen von über eine Million Franken handelte, wogegen reine Konversionsanleihen und Anleihen, die teils Konversionen, teils Neuemissionen darstellten, bis zum Betrage von vier Millionen Franken freigegeben sein sollten. An solchen gemeinsam durchzuführenden Emissionen sollten das Schweizerische Bankenkartell zu 80%, der Verband Schweizerischer Kantonalbanken zu 20% beteiligt sein[18]).

Nach eingehender Abwägung aller Gesichtspunkte beschloß die Generalversammlung des Kantonalbankenverbandes den Beitritt zum Bankenkartell auf Basis des vorgelegten Konventionsentwurfes unter der Bedingung, daß den Kantonalbanken, resp. dem Verband bei kantonalen Anleihen, soweit es sich um Neuaufnahmen handelt, bis zum Betrag von sechs Millionen Franken und bei Konversionsanleihen überhaupt, ohne Rücksicht auf den Betrag, freie Hand gelassen werde[19]).

Dieser Vorbehalt bezog sich somit nur auf kantonale Anleihen; für alle übrigen, insbesondere die kommunalen Anleihen, akzeptierte die Versammlung die in der Konvention vorgesehenen Maximalbeträge, in der Ueberzeugung, daß eine Beschränkung der Konkurrenz bei Emissionsgeschäften nur von gutem sein könne, und daß wesentliche Ueberforderungen nicht zu befürchten seien.

Die daraufhin eingeleiteten erneuten Verhandlungen zwischen dem Verbandspräsidium und der Leitung des Bankenkartells brachten indessen keine Einigung. Das Kartell glaubte sich mit dem Vorbehalt des Kantonalbankenverbandes nicht einverstanden erklären zu können, fand sich aber bereit, dem Verband in der Weise entgegenzukommen, daß bei kantonalen Anleihen abgesehen von der dem Kan-

---

[18]) Vergl. Leuenberger, a. a. o., Seite 128.

[19]) Protokoll der III. Generalversammlung des Verbandes Schweiz. Kantonalbanken.

tonalbankenverband zustehenden Quote von 20% weitere 30% zur freien Verfügung der das Geschäft einbringenden Kantonalbank stehen sollten. Als letztes Zugeständnis willigte das Kartell in die Erhöhung des durch Vereinbarung nicht gebundenen Anleihensbetrages von ein auf zwei Millionen Franken ein.

Trotzdem 16 Kantonalbanken sich vorbehaltlos für die Annahme des dermaßen abgeänderten Konventionsentwurfes aussprachen, begegnete ein Zusammenschluß auf dieser Basis bei den Behörden der Zürcher und St. Gallischen Kantonalbank[20]), die darin eine zu starke Einengung ihrer Aktionsfreiheit gegenüber ihren Kantonen empfanden, prinzipieller Opposition. Der Verband trat infolgedessen auf die Bedingungen des Kartells nicht ein und sah von weiteren Verhandlungen mit demselben vorerst ab.

Daraufhin traten auf Initiative der Zürcher Kantonalbank die Banken von Basel, Luzern, Neuenburg, St. Gallen, Solothurn, Thurgau und Zürich — Waadt war an der Teilnahme verhindert — in Zürich zu einer Vorbesprechung zusammen, um in selbständigem Vorgehen die Bildung eines eigenen Anleihenssyndikates zu beraten. Eine besondere Situation ergab sich hieraus für die Kantonalbank von Bern, die einerseits Mitglied des Kantonalbankenverbandes war und ständigen Sitz im Komitee desselben innehatte, andererseits das Präsidium des Bankenkartells führte, unter diesen Umständen also nicht wohl an den Beratungen der beiden Gruppen über Anleihensübernahmen teilnehmen konnte, sobald diese sich in der Konkurrenz bei derartigen Geschäften gegenübertraten. Inzwischen hatte eine Erneuerung des Bankenkartells stattgefunden; Bern hatte neuerdings das Präsidium akzeptiert und sich damit zum Verbleiben im Bankenkartell, dem es seit zehn Jahren angehörte, entschieden. In ein Emissionssyndikat des Kantonalbankenverbandes konnte somit die Kantonalbank von Bern nicht aufgenommen werden. Gleichwohl wünschte dieselbe von den Anleihensgeschäften des Verbandes nicht ganz aus-

[20]) E. Wetter, Die Zürcher Kantonalbank 1870—1920, Zürich 1921, Seite 163.

geschlossen zu sein. Da auch dem Verband an der Mitwirkung der Kantonalbank von Bern für die übrigen mannigfachen Aufgaben gelegen sein und bei größeren Anleihensemissionen sich auch öfters Gelegenheit bieten mußte, das Kartell zu begrüßen, fand sich die Lösung in einer der Kantonalbank von Bern von Fall zu Fall zu offerierenden Beteiligung an den vom Kantonalbankenverband zu übernehmenden Anleihen[21]).

Das Resultat dieser Zürcher Vorberatungen zwischen den größeren Kantonalbanken war die Festlegung folgender Grundlinien für das allenfalls zu gründende selbständige Syndikat zu Handen des Komitees:

1. Uebernahme von Anleihen von Kantonen, Städten und Gemeinden, wobei verstanden wäre, daß Anteile an andere Institute oder Gruppen abgegeben werden könnten;
2. Leitung durch ein Spezialkomitee, in welches ad hoc die Kantonalbank des ein Anleihen aufnehmenden Kantons eintreten könnte;
3. Einräumung der Kompetenz an das Komitee, endgültig ohne vorherige Konsultierung der Syndikatsbanken betreffs Uebernahme oder Ablehnung einer Anleihe zu entscheiden;
4. Berechtigung der ein Anleihen einbringenden Bank auf eine gewisse Quote im voraus;
5. Beteiligung der einzelnen Banken nach vertraglich festgesetzten Quoten;
6. Obligatorium zur Uebernahme dieser Quoten, derart zu verstehen, daß kleinere Verbandsbanken dem Syndikat beizutreten nicht verpflichtet sein würden, daß aber für die dem Syndikat beigetretenen Verbandsbanken die Annahme der bei Uebernahme eines Anleihens auf sie entfallenden Quoten obligatorisch sein sollte;
7. Festsetzung einer Entschädigung an die Syndikatsleitung in Prozenten des Nettonutzens.

---

[21]) Vergl. Leuenberger, a. a. o., Seite 129.

Auf dieser Grundlage arbeitete das Präsidium einen Vertragsentwurf aus, der nach Genehmigung durch das Komitee der außerordentlichen Generalversammlung vom 13. März 1909, begleitet von einem eingehenden Referat Direktor Steffens von der Basler Kantonalbank, vorgelegt und von dieser einstimmig angenommen wurde. Sämtliche Verbandsbanken, mit Ausnahme der Kantonalbank von Bern, traten dem Uebereinkommen bei, das mit demselben Tage in Kraft trat.

Sein Inhalt besagt folgendes [22]) [23]):

Die Mitglieder des Kantonalbankenverbandes vereinigen sich für die gemeinsame Uebernahme und Emission von Anleihen schweizerischer Kantone, Städte und Gemeinden und für die Beteiligung an der Uebernahme von Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen und anderer schweizerischer Eisenbahnen, welche den Betrag von Fr. 2,000,000.— übersteigen. Für Anleihensgeschäfte bis zu diesem Betrage kann die Vermittlung des Verbandes ebenfalls in Anspruch genommen werden. Konversionsanleihen fallen nicht unter die Konvention; sie werden deshalb von der betreffenden Kantonalbank allein oder durch ad hoc gebildete Syndikate einiger Kantonalbanken durchgeführt.

Mit den Unterhandlungen und der Durchführung solcher Anleihensgeschäfte wird ein Ausschuß beauftragt, der aus dem Präsidium, dem Vizepräsidium und je einem weiteren Mitglied der deutschen und französischen Schweiz besteht. Die Amtsdauer der beiden letzteren Mitglieder beträgt zwei Jahre, wobei sie für die folgenden zwei Jahre nicht mehr in den Ausschuß delegiert werden können. Zur Behandlung von Anleihensgeschäften, die nicht von den vorstehenden Ausschußmitgliedern in den Verband eingebracht werden, wird diejenige Kantonalbank, die das Anleihen dem Verbande überweist, vorübergehend als fünftes Mitglied in den Ausschuß aufgenommen.

---

[22]) Protokoll der außerordentlichen Generalversammlung des Verbandes Schweizerischer Kantonalbanken vom 13. März 1909.

[23]) Vergl. auch von Moos, a. a. o., Seite 27/28.

Der Ausschuß, ein oder mehrere seiner Mitglieder, vertreten den Verband gegenüber dem Anleihensschuldner. Ihnen liegt auch die Erteilung der Instruktionen an die Verbandsbanken sowie die Rechnungsführung ob.

Der Ausschuß ist ermächtigt, im Namen und für gemeinsame Rechnung der Verbandsbanken Anleihen mit Kantonen, Städten und Gemeinden abzuschließen oder Beteiligungen an solchen zu akzeptieren. Für alle anderen Anleihensgeschäfte — Beteiligung an Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen und anderer Eisenbahngesellschaften — ist der Ausschuß durch die übrigen im Komitee vertretenen Verbandsmitglieder zu ergänzen mit Ausnahme der Kantonalbank von Bern, solange sie dem Schweizerischen Bankenkartell angehört.

Die vom Ausschuß zu fassenden Beschlüsse erfolgen entweder auf dem Zirkularwege oder in vom Präsidium einberufenen Sitzungen, in denen jedes Mitglied — entgegen der betreffenden Bestimmung der internen Konvention der zum Kartell vereinigten Banken — eine Stimme besitzt. Die Beschlüsse werden mit dem absoluten Mehr der Stimmen der vertretenen Verbandsbanken gefaßt, wobei dem Präsidium bei Stimmengleichheit der Stichentscheid zusteht.

Der Ausschuß erhält für seine Bemühungen eine Vergütung von 5% des durch die Syndikatsrechnung ausgewiesenen Nettonutzens; hievon entfällt ein Fünftel an das das Anleihensgeschäft leitende Ausschußmitglied, der Rest wird zu gleichen Teilen an alle Ausschußmitglieder, einschließlich dasjenige, dem die Leitung im engeren Sinne obliegt, zur Verteilung gebracht.

Derjenigen Kantonalbank, die dem Verband ein Anleihensgeschäft zubringt, steht die Befugnis zu, eine Quote bis zu 30% des Anleihensbetrages im voraus für sich zu beanspruchen.

Eine Aufnahme von Platzbanken als Hauptbeteiligte kann stattfinden; ebenso können Beteiligungen an andere Banken und Bankiers, speziell an das Schweizerische Bankenkartell, als Gegenleistung für von ihm zedierte Partizipationen abgetreten werden.

Die Beteiligungsquoten der einzelnen Verbandsbanken werden entsprechend der Höhe des Dotationskapitals und unter Berücksichtigung der Placierungsfähigkeit vom Ausschuß festgesetzt und alle zwei Jahre neu geregelt.

Jedem Verbandsmitglied ist das Recht eingeräumt, für seine eigene Rechnung Beteiligungen an Anleihensgeschäften anzunehmen, welche von anderen Bankgruppen mit Kantonen, Städten oder Gemeinden abgeschlossen werden, ohne jedoch in diesen Fällen weder als Kontrahent noch als Subskriptionsstelle auf den Prospekten figurieren zu dürfen, es wäre denn, daß es sich um Anleihen im Gebiete desjenigen Kantons handelt, in dem das betreffende Institut sein Domizil hat.

Für den Rücktritt eines Mitgliedes von dieser Konvention sind die im Konkordat niedergelegten Bestimmungen (§ 45) maßgebend.

Nachdem die im nachfolgenden Kapitel zu besprechende Konvention mit dem Schweizerischen Bankenkartell vom April 1911 zustandegekommen war, lag dem Kantonalbankenverband ob, diesen internen Verbandsvertrag vom März 1909 mit dem Inhalt der Konvention in Uebereinstimmung zu bringen. Insbesondere war derselbe dahin zu ergänzen, daß in dem Rahmen des internen Vertrages alle Anleihen von Kantonen, Städten und Gemeinden fallen, die den Betrag von Fr. 2,000,000.—, sofern es sich um Neuaufnahmen, und von Fr. 4,000,000.—, sofern es sich um Konversions- und gemischte Anleihen handelte, übersteigen. Eine nochmalige Aenderung erfuhren diese Ansätze, als dieselben conform der Revision der Konvention mit den Kartellbanken im März 1922 auf Fr. 5,000,000.— für alle Anleihen, einerlei ob dieselben Neuaufnahmen oder Konversionsanleihen betrafen, erhöht wurden [24]).

[24]) Der betr. Artikel bekam damit folgende Fassung: „Anleihen schweizerischer Kantone, Städte, Gemeinden und schweizerischer Eisenbahngesellschaften (mit Ausnahme von Bergbahnen), die den Betrag von 5 Mill. Fr. übersteigen, unterstehen; soweit solche durch den Kantonalbankenverband und das Kartell zur Emission gelangen, der mit dem Kartell Schweizerischer Banken abgeschlossenen Konvention vom April 1911 und gelten für deren Uebernahme und Emission die bezüglichen Konventionsbestimmungen."

Trotzdem die Beteiligungsquoten der einzelnen Kantonalbanken entsprechend den Ergebnissen der von ihnen eingereichten Zeichnungsresultate jeweilen nach Ablauf der im Vertrag vorgesehenen zweijährigen Periode einer Neuregelung unterworfen waren, war kein Mitglied zur Teilnahme an den gemeinsam übernommenen Anleihen verpflichtet. Dieses lose Verhältnis wurde indessen 1922 beseitigt und durch das Obligatorium der Annahme der Beteiligungsquoten seitens jedes Mitgliedes ersetzt [25]).

Auf Grund des zwischen seinen Mitgliedern abgeschlossenen internen Vertrages übernahm der Kantonalbankenverband in den Jahren 1909 und 1910 selbständig folgende Anleihen:

4%-Anleihe des Kantons Luzern von 1909 von Fr. 5,000,000.—
4%-Anleihe des Kantons St. Gallen von 1909 von Fr. 5,000,000.—
4%-Anleihe der Stadt Lausanne von 1909 von Fr. 10,000,000.—
4%-Anleihe der Stadt Solothurn von 1909 von Fr. 4,000,000.—
4%-Anleihe des Kantons Nidwalden von 1910 von Fr. 1,000,000.—
4%-Anleihe des Kantons St. Gallen von 1910 von Fr. 9,000,000.—
4%-Anleihe des Kantons Uri von 1910 von Fr. 1,500,000.—
4%-Anleihe der Stadt Genf von 1910 von Fr. 10,000,000.—

außerdem war der Verband beteiligt an der Uebernahme folgender Anleihen:

---

[25]) Der Vertragswortlaut ist der folgende: „Die Beteiligungsquoten der einzelnen Verbandsbanken sind für die Konventionsanleihen wie für die freien, vom Verband allein übernommenen Anleihen die gleichen. Dieselben werden vom Verbandskomitee festgesetzt und sind alle zwei Jahre neu zu bestimmen. Die Annahme der Beteiligungen an den Konventionsanleihen sowohl als derjenigen an den freien Anleihen ist für die Mitglieder des Kantonalbankenverbandes — in Abweichung von den entsprechenden Bestimmungen der Anleihenkonvention vom 9. März 1922 mit dem Kartell Schweizerischer Banken — obligatorisch."

3½%-Anleihe der Schweiz. Eidgenossenschaft 1909 Fr. 25,000,000.—
4%-Kassascheine der S. B. B. von 1908/11 von „ 34,000,000.—
4%-Anleihe des Kantons Zürich von 1909 von „ 20,000,000.—
4%-Anleihe der Stadt Zürich von 1909 von „ 15,000,000.—
4%-Anleihe des Kantons Baselstadt 1910 von „ 10,000,000.—

Quantitativ durfte dieser Erfolg ein befriedigender genannt werden. Dank dem fast fortwährend leichten Geldstand und den relativ kleinen Beträgen konnten die Anleihen im großen und ganzen ohne Schwierigkeiten placiert werden. Aber in materieller Beziehung entsprach das Ergebnis nicht dem äußerlich sichtbaren Erfolg. Durch die schrankenlose, nach dem Scheitern der gepflogenen Verhandlungen über einen Zusammenschluß einsetzende Konkurrenz zwischen dem Kantonalbankenverband und dem Schweizerischen Bankenkartell wurde der Uebernahmepreis der Anleihen auf eine Höhe getrieben, die im Verhältnis zum übernommenen Risiko keinen nennenswerten Nutzen mehr ließ.

Als Beweis diene die Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs einzelner der vorerwähnten Anleihen:

4%-Anleihe des Kantons Luzern von 1909 Marge 0,7 %
4%-Anleihe der Stadt Genf von 1910 Marge 0,65%
4%-Anleihe des Kantons St. Gallen von 1910 Marge 0,55%

Aber auch für die kantonalen und kommunalen Finanzen konnten auf die Dauer zu hoch getriebene Uebernahmekurse nicht von Nutzen sein, so vorteilhaft dies auf den ersten Blick erscheinen mochte. Uebertreibung mußte sich auch auf diesem Gebiete rächen. Die Placierungs- und Aufnahmefähigkeit der Verbandsbanken reichte nicht aus, um auf die Dauer zu teuer übernommene Schuldverschreibungen ähnlicher Art — es handelte sich ausnahmslos um kantonale und kommunale Anleihen — abzusetzen oder selbst zu verdauen. Trotz der damals günstigen Kapitalmarktlage waren die gemachten Erfahrungen nicht restlos befriedigende: das Optionsrecht auf die zweite Tranche der Anleihe der Stadt Genf wurde nicht ausgeübt. Wie sollten sich die Verhält-

nisse bei weniger flüssigem Geldstand gestalten? Eine Uebersättigung oder sogar Unfähigkeit zu weiteren Uebernahmen wäre aller Voraussicht nach die Folge zu hoch übernommener Anleihen gewesen, und damit hätten die Kantone und Gemeinden einen momentanen Vorteil gewiß zu teuer bezahlt.

Aber auch im gegnerischen Lager hatte man seine Erfahrungen gemacht. Die beiden großen Gruppen hatten ihre Kräfte gemessen, ein dauernder Kampf mußte zum Nachteil beider und letzten Endes auch zum Schaden der Anleihensschuldner ausschlagen. So war auf beiden Seiten mehr Geneigtheit zur Verständigung vorhanden, um so eher, als für die Uebernahme größerer Anleihen, insbesondere derjenigen des Bundes und der Bundesbahnen, das Zusammenwirken beider Verbände kaum zu umgehen war. Wie sollte indessen eine derartige gemeinsame ersprießliche Tätigkeit und reibungslose Durchführung von Emissionen im konkreten Fall möglich sein, wenn diejenigen, die sich zusammenfinden sollten, bei kleineren Geschäften vorher und nachher sich bitter befehdeten?

III. Die Konvention zwischen dem Kartell Schweizerischer Banken und dem Verband Schweiz. Kantonalbanken.

Die von beiden Verbänden während des Konkurrenzkampfes der Jahre 1909 und 1910 gemachten Erfahrungen brachten schließlich eine Einigung. Inoffizielle Vorbesprechungen zwischen Vertretern der beiden Gruppen bahnten neue Verhandlungsmöglichkeiten an. Nach langwierigen und mühsamen Verhandlungen legte das Schweiz. Bankenkartell einen neuen Vertragsentwurf vor, welcher, der Bedeutung des Kantonalbankenverbandes Rechnung tragend, in der Hauptsache die Forderungen des letzteren berücksichtigte. Insbesondere wurde dem Kantonalbankenverband entgegen dem früheren Entwurf durch die Zusammensetzung des für die Anleihensverhandlungen vorgesehenen Komitees für Uebernahme kantonaler Anleihen das Ueber-

gewicht gewahrt, wodurch den Bedenken der Kantonsbehörden, die Kantonalbanken könnten bei einem Zusammenschluß mit dem Kartell zum Nachteil der Kantonsfinanzen zu sehr ins Schlepptau des letzteren geraten, entgegengetreten wurde.

An der Generalversammlung des Kantonalbankenverbandes vom 4. April 1911 wurde die neue Konvention mit dem Bankenkartell betreffend gemeinsame Uebernahme von Anleihen nach artikelweiser Behandlung von allen Mitgliedern unverändert angenommen, nachdem schon vorher die Behörden sämtlicher Verbandsbanken sich prinzipiell für die Vereinbarung ausgesprochen hatten.

Dieser neue Vertrag enthält in zehn Paragraphen im wesentlichen nachfolgende Bestimmungen:

Der einleitende Artikel nennt die vertragschließenden beiden Gruppen je mit den ihnen als Mitglieder angeschlossenen Banken [26]), sowie die beiderseitigen Präsidien und räumt jeder der Parteien das Recht ein, neue Mitglieder aufzunehmen, oder den Austritt gegenwärtiger Mitglieder zuzulassen unter Mitteilung an die andere Vertragspartei, ohne daß durch eine solche Veränderung die in der Konvention enthaltenen Bestimmungen tangiert würden.

Zweck der Konvention ist die gemeinsame Uebernahme und Emission von Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen, der Kantone, Gemeinwesen und Eisenbahngesellschaften, unter Ausschluß von Bergbahn- und Straßenbahn-Gesellschaften, da diese in der Regel nur kleinere Beträge aufnehmen und vielfach spekulativen Charakter tragen. Dagegen dürfte eintretenden Falles die Interpretation dahin gehen, daß Anleihen von Bahnen mit staatlichem Charakter, wie z. B. der Rhätischen Bahn, wohl Objekt einer Uebernahme auf Grund der Konvention sein könnten.

---

[26]) Mitglieder des Kartells waren damals: Kantonalbank von Bern, Union financière de Genève, Schweizerischer Bankverein, Schweizerische Kreditanstalt, Eidgenössische Bank, Basler Handelsbank, A. G. von Speyr & Cie., A. G. Leu & Cie., Bank in Winterthur, Bank in Luzern; Mitglieder des Kantonalbankenverbandes waren ohne die Kantonalbank von Bern die 20 bei der Gründung des Verbandes erwähnten Kantonalbanken und die im Jahre 1908 beigetretene Banque Cantonale Vaudoise.

Gegenstand der Konvention sind diese Anleihen:

a) falls sie den Betrag von zwei Millionen Franken übersteigen und Subskription gegen bar stattfindet;

b) falls sie den Betrag von vier Millionen Franken übersteigen, wenn es sich um Konversionsanleihen oder um gemischte Anleihen handelt [27]).

Anleihen, deren Beträge sich unter diesen Grenzen bewegen, sind freigegeben. Immerhin sollen sich sowohl die Parteien, als deren einzelne Mitglieder gegenseitiger Konkurrenzierung möglichst enthalten. Der freigegebene Betrag der Anleihen ist also in der im Jahre 1908 vom Kartell als äußerstes Zugeständnis bezeichneten Höhe (2 Mill. Fr.) festgesetzt, in diesem Punkt hat der Kantonalbankenverband den Bedingungen des Kartells nachgegeben.

Ein leitender Ausschuß führt die Verhandlungen mit den Anleihensschuldnern und besorgt die mit der Begebung der Anleihen verbundenen Geschäfte. Er besteht aus den beiden Präsidien und aus vier weiteren Mitgliedern, von denen jedes Präsidium zwei ernennt. Vorzugsweise sollen von den Präsidien jeweilen diejenigen Mitglieder in den Ausschuß delegiert werden, welche das Anleihensgeschäft eingebracht haben oder die über spezielle Verbindungen am Sitze des Schuldners verfügen, insbesondere jeweilen die Kantonalbank des ein Anleihen aufnehmenden Kantons und eine am Sitz des Schuldners oder in seiner Nachbarschaft domizilierte Kartellbank. Immerhin werden besondere Wünsche des Anleihensschuldners bezüglich der Zusammensetzung der mit ihm verhandelnden Bankenvertretung berücksichtigt; der Abschluß geschieht aber stets für Rechnung des Syndikates. Auch ist vorgesehen, daß die Uebernahme und Emission von Anleihen bis zu drei Millionen Fr. bei Neuaufnahme und bis zu sechs Millionen Fr. bei Konversions- und gemischten Anleihen namens eines oder mehrerer dem Syndikat angehörender Institute, aber auf gemeinsame Rechnung desselben, durchgeführt werden können.

[27]) Vergl. Seitz, a. a. o., Seite 129.

Der Vorsitz dieses Ausschusses mit Stimmrecht und Stichentscheid steht dem Präsidium des Kantonalbankenverbandes in allen denjenigen Fällen zu, in denen es sich um die Uebernahme eines Anleihens eines Kantons handelt, dessen Kantonalbank dem Kantonalbankenverband angeschlossen ist; bei allen anderen Anleihen, also auch solchen der im Verband nicht vertretenen Kantone Genf, Tessin und Wallis [28]), dem Präsidium des Bankenkartells. Mit dem Zugeständnis der Führung der Geschäfte der kantonalen Anleihen durch das Präsidium des Kantonalbankenverbandes ist das Bankenkartell gegenüber dem Vertragsentwurf von 1908 dem Verband in einem wichtigen Punkt entgegengekommen, der vielleicht weniger von materieller als von großer moralischer Bedeutung für letzteren war.

Als Vergütung für seine Bemühungen erhält der Ausschuß eine Gestionskommission von 5% des durch die Syndikatsrechnung ausgewiesenen Nettonutzens, von der dem leitenden Ausschußmitglied vorweg $^1/_5$, sämtlichen Ausschußmitgliedern einschließlich dem die Leitung innehabenden die restlichen $^4/_5$ zu gleichen Teilen zukommen.

Die vom Ausschuß mit Stimmenmehrheit gefaßten Beschlüsse sind für alle Syndikatsmitglieder verbindlich, soweit sie Anleihen betreffen, die zehn Millionen Fr. nicht übersteigen, bei höheren Anleihen nur dann, wenn sie mit einer Majorität von wenigstens vier von den sechs Ausschußmitgliedern gefaßt sind. Andernfalls ist eine besondere, von je fünf Delegierten zu beschickende Versammlung nach Bern einzuberufen, die von der als Delegierter in diesem Falle nicht wählbaren Kantonalbank von Bern präsidiert wird, und ihre für alle Syndikatsmitglieder verbindlichen Beschlüsse mit dem absoluten Mehr, bei Stimmengleichheit durch Stichentscheid des Präsidiums faßt.

---

[28]) Nach der Aufnahme der Walliser und Tessiner Kantonalbank in den Kantonalbankenverband stand auch für die Anleihen der Kantone Wallis und Tessin dem Präsidium dieses Verbandes der Vorsitz im Komitee zu. Zur Vermeidung von Differenzen in der Auslegung der Konvention wurde bei der Vertragserneuerung im März 1922 bestimmt, daß bei Anleihen des Kantons Bern, solange die Kantonalbank von Bern das Kartell präsidiert, den Vorsitz im Komitee das Präsidium des Kartells führt.

Jedem Mitglied der beiden Verbände steht es frei, auf die Teilnahme an einem in den Rahmen der Konvention fallenden Anleihensgeschäft zu verzichten; in diesem Falle ist ihm die Einreichung einer Konkurrenzofferte untersagt. Der Anteil des verzichtenden Mitgliedes bleibt zur Verfügung seines Verbandes; lehnen alle Mitglieder eines Verbandes ab, so fällt deren Gesamtquote dem andern Verband zu.

Jedem Mitglied der beiden Verbände steht das Recht zu, sich an Anleihen des Bundes, der Kantone und Gemeinden, die durch andere Bankgruppen übernommen werden, für eigene Rechnung zu beteiligen; es darf in diesem Falle aber weder als Kontrahent, noch als Zeichnungsstelle auf den Publikationen figurieren, es sei denn, daß es sich um ein Anleihen des Bundes handelt oder des Kantons oder der Gemeinde, wo das Institut seinen Sitz hat. Bei kantonalen Anleihen, die ohne Inanspruchnahme von Banken vom Finanzdepartement direkt zur Zeichnung aufgelegt werden, kann die Kantonalbank des schuldnerischen Kantons ihre Schalter zur Verfügung stellen.

Der Ausschuß ist berechtigt, von übernommenen Anleihen namens des Kartells und Verbandes an schweizerische und ausländische Institute, deren Mitwirkung ihm für den Abschluß oder die Placierung des Anleihens nützlich erscheint, vorweg Beteiligungen abzutreten.

In diesem Sinne wird immer vorweg an die Kantonalbank, welche ein Anleihen ihres Kantons einbringt, eine Beteiligung von 30% abgetreten und hernach der Rest nach der im Nachstehenden angeführten Proportion zwischen Kartell und Kantonalbankenverband repartiert.

An den gemeinsamen Geschäften und am eventuellen Gewinn oder Verlust derselben sind

das Schweizerische Bankenkartell mit 70%

der Verband Schweizerischer Kantonalbanken mit 30%

beteiligt [29]).

[29]) Vergl. Leuenberger, a. a. o., Seite 130, Seitz, a. a. o., Seite 129, und von Moos, a. a. o., Seite 30.

Die Erhöhung der dem Kantonalbankenverband zustehenden Quote von 20%, wie sie der Vertragsentwurf von 1908 vorsah, auf 30% in der definitiven Konvention bildet ein wesentliches Entgegenkommen des Kartells an den Kantonalbankenverband. Dadurch erhielt letzterer bei der Uebernahme kantonaler Anleihen 51% [30]), also mehr als die Hälfte, wogegen ihm nach dem früheren Entwurf nur 44% [31]) der Anleihenssumme zugefallen wären.

Die Konvention wurde auf die D a u e r von drei Jahren, d. h. bis Ende Dezember 1913 abgeschlossen. Im Laufe des zweiten Halbjahres 1913 hatten sich die Delegierten der beiden Verbände über eine eventuelle Verlängerung und über eventuelle Abänderungen zu verständigen.

Durch diese Konvention war der für das schweizerische Emissionsgeschäft hochbedeutende Zusammenschluß zwischen den beiden mächtigsten Bankgruppen des Landes zustande gekommen und dadurch das Spiel der freien Konkurrenz für die Uebernahme und Begebung größerer öffentlicher Anleihen ausgeschaltet. Die Auswirkungen dieser monopolartigen Charakter tragenden Organisation sind im ersten Abschnitt dieser Arbeit untersucht.

Während der Dauer der ersten Vertragsperiode, die mit einer ständig wachsenden Versteifung des Kapitalmarktes zusammenfiel, zeigte es sich, daß die Placierungskraft des Bankenkartells, infolge der spezifischen Zusammensetzung des Kundenkreises seiner Mitglieder, diejenige des Kantonalbankenverbandes, dessen Mitglieder dauernd starken Bedarf des Hypothekarkredites zu befriedigen hatten und deren Aufnahmefähigkeit für Anleihen daher geschwächt war, erheblich übertraf. Beeinträchtigt wurde die Position des Kantonalbankenverbandes noch dadurch, daß einzelne seiner Mitglieder der Bearbeitung der Kundschaft für die Unterbringung der Anleihenstitel nicht die nötige Beachtung schenkten.

---

[30]) Kantonalbankenverband: 30% + (100 — 30) × 30% = 51%
Bankenkartell: (100 — 30) × 70% = 49%

[31]) Kantonalbankenverband: 30% + (100 — 30) × 20% = 44%
Bankenkartell: (100 — 30) × 80% = 56%

So war die Stellung des Bankenkartells bei Aufnahme der Verhandlungen über die Erneuerung des Vertrages zu Ende des Jahres 1913 entschieden die stärkere: dies sprach sich aus im Verlangen des Bankenkartells nach Herabsetzung der Beteiligungsquote des Kantonalbankenverbandes von 30% auf 20%, sowie nach Reduktion der Vorzuteilung an die ein Geschäft einbringende Kantonalbank von 30% auf 20%. Auf eine derartig starke Beschneidung ihres Anteils konnten die Kantonalbanken nicht eintreten und erklärten, für die Uebernahme kantonaler Anleihen müßten die bisherigen Ansätze beibehalten werden. Eher könnten sie sich mit einer mäßigen Schmälerung der Quote für die übrigen Anleihenskategorien abfinden. Das Bankenkartell würdigte den Standpunkt seines Gegenkontrahenten und die Verhandlungen konnten rasch zu Ende geführt werden mit dem Resultat, daß der Vertrag auf zwei Jahre erneuert und die Quote des Kantonalbankenverbandes auf 30% für die kantonalen Anleihen belassen, während sie für alle übrigen Anleihen auf 25% reduziert wurde. Die Vorauszuteilung von 30% an die ein Geschäft einbringende Kantonalbank blieb bestehen.

Die Beteiligungsquoten waren somit nach der neuen Regelung [32]):

a) für kantonale Anleihen:

Schweizerisches Bankenkartell 70%
Kantonalbankenverband 30%

b) für alle übrigen Anleihen:

Schweizerisches Bankenkartell 75%
Kantonalbankenverband 25%

Im letzten Quartal 1913 wurde der so abgeänderte Vertrag perfekt mit Verbindlichkeit bis 31. Dezember 1915. Er wurde Ende 1915 auf zwei weitere Jahre, also bis 31. Dezember 1917, und darauf ein drittes Mal bis Ende 1919 ohne materielle Abänderungen prolongiert.

Während der Jahre 1920 und 1921 herrschte, trotzdem für die während dieser Zeit übernommenen Anleihen die

---

[32]) Vergl. Seitz, a. a. o., Seite 129.

Konventionsbestimmungen eingehalten wurden, formell ein vertragsloser Zustand. Denn erst 1922 gelang es, eine neue Verständigung zwischen Kartell und Kantonalbankenverband herbeizuführen; die größten Schwierigkeiten ergaben sich aus der Neufassung derjenigen Bestimmungen des Vertrages, durch die bisher eine Befreiung von der Verpflichtung der Einbringung von Anleihensgeschäften bis zu zwei Millionen Fr. für Neuaufnahmen und bis zu vier Millionen für Konversions- oder gemischte Anleihen stipuliert war. Scheiterte im Jahre 1909 die Konvention an dem Verlangen des Kantonalbankenverbandes, Anleihen bis zu sechs Millionen Franken freizugeben und an dem geringen Zugeständnis, das seitens des Kartells in diesem Punkte gemacht wurde (Freigabe von Anleihen bis maximal zwei Millionen Fr.), so sah mit der am 9. März 1922 abgeschlossenen Erneuerung der Konvention der Kantonalbankenverband seine damals aufgestellten Forderungen beinahe restlos verwirklicht, indem nunmehr die Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen, der Kantone, Städte, Gemeinden und Eisenbahngesellschaften (mit Ausnahme von Bergbahn- und Straßenbahngesellschaften) bis zum Betrag von fünf Millionen Franken freigegeben wurden. Für alle diesen Betrag übersteigenden Anleihensgeschäfte der genannten Schuldnerkategorien ist die Einbringung in das vereinigte Bankensyndikat nach wie vor obligatorisch.

Beide Verbände mögen dabei zur Einsicht gekommen sein, daß der umfangreiche Emissionsapparat den Gewinn bei kleinen Anleihensbeträgen unverhältnismäßig schmälert und daß es im eigensten Interesse der Mitgliedsbanken liege, für die Uebernahme und Emission von Anleihen bis fünf Millionen Franken, seien sie zur Konversion bestimmt, oder stellen sie Neubeanspruchungen des Kapitalmarktes dar, nicht gebunden zu sein.

Mit dieser grundlegenden Aenderung kam notwendigerweise in Wegfall der Passus des bisherigen Vertrages, wonach die Uebernahme und Emission von Anleihen bis zu drei Millionen Franken bei Neuaufnahmen und bis zu sechs Millionen Franken bei Konversions- und gemischten Anleihen namens eines oder mehrerer dem Syndikat angehören-

der Institute, aber auf gemeinsame Rechnung desselben durchgeführt werden konnte.

Eine weitere kleine Aenderung betraf sodann die Verteilung der zu Gunsten des syndikatleitenden Komitees vorgesehenen Gestionskommission von 5%, die in dem Sinne festgelegt wurde, daß 1/5 auf das die Subskription oder das Placement der Titel leitende Institut, die restlichen vier Fünftel je zur Hälfte auf das Kartell und den Verband entfallen.

Eine letzte Neuerung, wohl im Sinne einer Präzisierung der früheren Bestimmungen über die vorweg abzugebenden Beteiligungen, liegt in der Fassung, daß in Zukunft jede Bank — gehöre sie dem Kartell oder dem Verband an —, welche ein Anleihen einbringt, das Recht hat, vorweg eine Partiziation bis zu 30% der Anleihenssumme zu fordern.

Die dermaßen abgeänderte Konvention trat rückwirkend auf 1. Januar 1922 in Kraft und bindet die Mitglieder beider Emissionsverbände bis 31. Dezember 1923.

Chronologisch geordnet folgen die seit der Einigung vom Schweizerischen Bankenkartell und dem Verband Schweizerischer Kantonalbanken auf Grund der Konvention bis Ende 1921 übernommenen Anleihen:

Datum der Anleihensaufnahme	Zinsfuß in %	Nominalbetrag in Mill. Frs.	Anleihensschuldner	Uebernahme von Kartell und Verband: fest in Mill. Frs.	Uebernahme von Kartell und Verband: in Option in Mill. Frs.	vom Schuldner reserviert (Spezialfonds) in Mill. Frs.	Emissionskurs in %	Uebernahmekurs in % für: feste Stücke	Uebernahmekurs in % für: Optionsstücke
1911.									
März	4	20	Stadt Zürich	10 [1]	—	10 [1]	100	99	—
April	4	10	Kanton Graubünden	10	—	—	100	99	—
Juni	4	30	Kanton Bern	30 [2]	—	—	100	99	—
Dezember	4	83,75	Schweiz. Bundesbahnen	83,75	—	—	100	99	—
1912.									
Februar	4	10	Kanton Genf	10	—	—	100	99	—
März	4¼	20	Crédit fonc. Vaudois	12	—	8 [3]	99½	98	—
März	4	16	Kanton Graubünden	16	—	—	99½	98½	—
Juni	4¼	10	Kanton Aargau	10 [4]	—	—	100	98½	—
August	4¼	8,6	Kanton Baselland	8,6	—	—	99½	98	—
September	4¼	10	Kanton Thurgau	10	—	—	99½	98	—
September	4¼	5,5	Stadt Luzern	5	—	0,5	99½	97½	—
Dezember	4¼	7	Kanton Neuenburg	6,65	—	0,35	99½	97½	—
1913.									
Januar	4¼	6	Kanton Luzern	5	—	1	99½	97½	—
Februar	4¼	16,7	Kanton Waadt	9,7	—	7 [5]	99½	97½	—
Februar	4¼	15	Stadt Zürich	15	—	—	99	97	—
April	4	31,5	Schweiz. Eidgenossensch.	30	—	1,5	97½	96	—
Mai	4½	12	Stadt Lausanne	12	—	—	99	97	—
Juni	4½	15	Hyp. Kasse Kanton Bern	15	—	—	99	97	—
Juli	4½	2	Kanton Wallis	2	—	—	99	97	—
August	4½	5	Hyp. Kasse Kanton Freiburg	5	—	—	98	96	—
Oktober	4½	7	Kanton Solothurn	7	—	—	99½	97½	—
1914.									
Januar	4½	10	Stadt Genf	10	—	—	100	98¼	—
Januar	4	60	Schweiz. Bundesbahnen	60	—	—	97	96 u. 95 [6]	—
Mai	4¼	15	Kanton Bern	15	—	—	99½	98	—

[1]) Nur 10 Millionen emittiert, Rest blieb an der Souche;
[2]) Nur 21 Millionen zur Subskription aufgelegt;
[3]) Direkt placiert durch kontinuierlichen Verkauf;
[4]) Nur 7,5 Millionen zur Subskription aufgelegt;
[5]) wovon 4,2 Millionen an der Souche blieben;
[6]) Konversion 96%; bar 95%;

Datum der Anleihensaufnahme	Zinsfuß in %	Nominalbetrag in Mill. Frs.	Anleihensschuldner	Uebernahme von Kartell und Verband		vom Schuldner reserviert (Spezialfonds) in Mill. Frs.	Emissionskurs in %	Uebernahmekurs in % für	
				fest in Mill. Frs.	in Option in Mill. Frs.			feste Stücke	Optionsstücke
Oktober	5	5	Stadt Genf	3	2	—	99	97	97
Oktober	5	50	II. Mobil.-Anleihe	50	—	—	100	98¾	—
November	5	12	Kanton Genf	6	6	—	99½	97½	97½
Dezember	5	25	Kanton Baselstadt	25	—	—	100 u. 99¾	99 u. 98½ [1]	—
Dezember	5	5	Stadt Lausanne	4,5	—	0,5	99	97	—
1915.									
Januar	5	25	Kanton Zürich	25	—	—	100	99 u. 98½ [2]	—
Februar	5	20	Stadt Bern	19,5	—	0,5	99½	98½u.97½ [4]	—
Februar	5	15	Stadt Zürich	10	5	—	100½	98	98
März	4¾	20	Hyp. Kasse Kanton Bern	10	10	—	99	97	97½
April	5	3	Gem. La Chaux-de-Fonds	3	—	—	99	96½	—
Juni	4¾	10	Kanton Graubünden	10	—	—	99	97½	—
Juli	5	8	Kanton Tessin	8	—	—	100	97½ u. 98 [4]	—
Juli	4½	100	III. Mobil.-Anleihe	50	50	—	96½	95¼	95½
Oktober	4¾	5	Kanton Schaffhausen	5	—	—	99	97½	—
November	4¾	10	Kanton Neuenburg	9,7	—	0,3	99	97½	—
November	5	3	Commune de Plainpalais	3	—	—	99	97	—
November	4¾	15	Kanton Bern	15	—	—	99	97½	—
1916.									
Januar	4½	100	IV. Mobil.-Anleihe	100	—	—	97½	96¼	—
März	5	10	Stadt Genf	9,25	—	0,75	100	98¼	—
Mai	5	3,5	Stadt Biel	3,5	—	—	99½	97½	—
Juni	5	9	Bernische Kraftwerke	9	—	—	100	98	—
Juni	4½	100	V. Mobil.-Anleihe	100	—	—	97	95¾	—
Juni	4¾	10	Stadt Zürich	10	—	—	99	97¼u.97¾ [5]	—
Oktober	4¾	11	Kanton Graubünden	11	—	—	98	96½	—
November	4¾	8	Kanton Zürich	8	—	—	99½	98	—
1917.									
Januar	4½	100	VI. Mobil.-Anleihe	100	—	—	96	94¾	—
März	4¾	5	Kanton Schaffhausen	5	—	—	99	98	—
April	5	2,5	Gem. La Chaux-de-Fonds	2,5	—	—	99	97	—

[1]) Konversion 99%, bar 98½%.
[2]) Konversion 99%, bar 98½%.
[3]) Konversion 98½%, bar 97½%.
[4]) Feste Uebernahme: 4 Millionen à 97½%, 4 Millionen à 98%.
[5]) Konversion 97¾%, bar 97¼%.

Datum der Anleihensaufnahme	Zinsfuß in %	Nominalbetrag in Mill. Frs.	Anleihensschuldner	Uebernahme von Kartell und Verband: fest in Mill. Frs.	Uebernahme von Kartell und Verband: in Option in Mill. Frs.	vom Schuldner reserviert (Spezialfonds) in Mill. Frs.	Emissionskurs in %	Uebernahmekurs in % für: feste Stücke	Uebernahmekurs in % für: Optionsstücke
April	4 3/4	14,5	Stadt St. Gallen	13	—	1,5	99	97 3/4 u. 98 [1]	—
Juni	5	17	Freiburg. Elektrizitätswerke	10	5	2	100	98 1/2	98 3/4
Juni	4 1/2	100	VII. Mobil.-Anleihe	100	—	—	96	94 3/4	—
November	5	11	Bernische Kraftwerke	8	—	3	100	98 1/2	—
Dezember	5	150	VIII. Mobil.-Anleihe	100	50	—	100	98 3/4	98 3/4
1918.									
April	5	20	Kanton Neuenburg	19	—	1	99	97 1/2	—
Mai	5	10	Kanton Baselstadt	10	—	—	99 1/2	98 1/4 u. 98 1/2 [2]	—
Mai	5	25	Stadt Zürich	25	—	—	99	97 u. 97 1/2 [3]	—
Mai	5	12	Stadt Lausanne	11	—	1	98 1/2	96 1/2	—
Juni	5	50	Schweiz. Bundesbahnen	50	—	—	99	97 3/4	—
Juli	5	5	Stadt Luzern	5	—	—	98 1/2	96 1/2	—
Juli	5	30	Schweiz. Finanzgesellsch.	30	—	—	99	97 1/2	—
August	5	20	Kanton Zürich	20	—	—	99 1/2	98 u. 98 1/4 [4]	—
September	5	100	IX. Mobil.-Anleihe	100	—	—	99 1/2	98 1/4	—
Oktober	5	12	Stadt Bern	12	—	—	98	96	—
1919.									
Januar	5	20	Kanton Genf	10	10	—	96 1/2	94 1/2	95 1/2
Januar	5	100	Schweiz. Bundesbahnen	100	—	—	97	95 1/2	—
April	5	20	Kanton Waadt	8,5	10	1,5	97	95 1/2	96
April	5	25	Kanton Bern	25	—	—	97	95 1/2	—
Mai	5	25	Stadt Genf	12,5	12,5	—	96 1/2	94 1/2	95 1/2
Juni	5	12,5 [5]	Kanton Zürich	12,5	—	—	96 1/2	95	—
September	5	24	Bernische Kraftwerke	12	12	—	96 1/2	94	94
November	5	12	Stadt Lausanne	12	—	—	95	92 1/2	—
1920.									
Februar	5 1/2	6	Kanton Tessin	6	—	—	95	92 1/2	—
April	6	5	Gem. La Chaux-de-Fonds	2,5	2,5	—	97 1/2	95	95
April	5 1/2	15	Kanton Aargau	10	5	—	97 1/2	95 1/2	95 1/2

[1]) Konversion 98%, bar 97 3/4%.
[2]) Konversion 98 1/2%, bar 98 1/4%.
[3]) Konversion 97 1/2%, bar 97%.
[4]) Konversion 98 1/2%, bar 98%.
[5]) Ursprünglicher Anleihensbetrag 25 Millionen Frs.

Datum der Anleihensaufnahme	Zinsfuß in %	Nominalbetrag in Mill. Frs.	Anleihensschuldner	Uebernahme von Kartell und Verband		vom Schuldner reserviert (Spezialfonds) in Mill. Frs.	Emissionskurs in %	Uebernahmekurs in % für	
				fest in Mill. Frs.	in Option in Mill. Frs.			feste Stücke	Optionsstücke
Mai	6	10	Kanton Baselstadt	10	—	—	100	98	—
Juni	6	10	Kanton Bern	10	—	—	100	97½	—
Juli	6	10	Kanton Neuenburg	9	—	1	99	96½	—
Oktober	6	20	Kanton Genf	10	10	—	96	93	93
November	6	10	Kanton Zürich	10	—	—	95	92	—
1921.									
Januar	6	6 [1]	Kanton Tessin	4,804	—	1,196 [2]	95	91	—
Mai	6	210	Schweiz. Bundesbahnen	100	—	110 [3]	100	98	—
Juli	6	15	Kanton Neuenburg	15	—	—	99	96½	—
September	5½	14	Kanton Waadt	12,5	—	1,5	98	96	—
September	5½	15	Kanton Baselstadt	13	—	2	99	97	—
Oktober	6	12	Stadt Zürich	12	—	—	100	97 u. 98 [4]	—
November	5½	25	Kanton Bern	25	—	—	100	98	—
November	5½	25	Kanton Zürich	25	—	—	100	97½ u. 98 [5]	—
Dezember	5½	15	Kanton Neuenburg	15	—	—	99	96½	—

[1]) Ursprünglicher Betrag 5 Millionen Frs.
[2]) 1 Million Frs. wurde nachträglich infolge Ueberzeichnung durch die Tessiner Staatsbank übernommen und placiert.
[3]) Infolge Ueberzeichnung wurde eine weitere Tranche von 110 Millionen emittiert, auf der die Banken eine Placierungskommission von 1% erhielten.
[4]) Konversion 98%, bar 97%.
[5]) Konversion 98%, bar 97½%.

Der Nominalbetrag dieser gemeinsam übernommenen Anleihen beträgt Frs. 2,354,050.000.—.

Laut der Konvention sollten sich die Uebernahmen erstrecken auf Anleihen des Bundes, der Bundesbahnen, Kantone, Städte, Gemeinden und Eisenbahngesellschaften mit Ausschluß von Bergbahnen und Straßenbahnen. Die übernommenen Anleihen verteilen sich auf diese Schuldnerkategorien wie folgt:

	in Millionen Frs.	
Anleihen des Bundes		831,5
Anleihen der Bundesbahnen [33])		503,75
Anleihen der Kantone:		
Aargau	25	
Baselland	8,6	
Baselstadt	60	
Bern	120	
Genf	62	
Graubünden	47	
Luzern	6	
Neuenburg	77	
Schaffhausen	10	
Solothurn	7	
Tessin	20	
Thurgau	10	
Waadt	50,7	
Wallis	2	
Zürich	100.5	
		605,8
Anleihen der Städte und Gemeinden:		
Bern	32	
Biel	3,5	
La Chaux-de-Fonds	10,5	
Genf	50	
Lausanne	41	

[33]) **Einschließlich der mit fünf deutschen Banken gemeinsam übernommenen Anleihe von 1912 von 83,75 Millionen Fr.**

Luzern	10,5	
Plainpalais	3	
St. Gallen	14,5	
Zürich [34])	97	
		262
Anleihen von Eisenbahngesellschaften		—
Anleihen von Hypothekenbanken:		
Crédit Foncier Vaudois	20	
Hyp.-Kasse Kanton Bern	35	
Hyp.-Kasse Kanton Freiburg	5	
		60
Anleihen von Elektrizitätswerken:		
Bernische Kraftwerke	44	
Freiburg. Elektr. Werke	17	
		61
Anleihen der Schweizerischen Finanzgesellschaft		30
Zusammen		2.354,05

IV. Der Verband schweizerischer Lokalbanken, Spar- und Leihkassen [35]).

Die in den beiden letzten Jahrzehnten eingetretene Konzentration im Bankgewerbe und die immer weiter ausgedehnte Einflußsphäre der Großbanken mußten notwendigerweise die Lokal- und Mittelbanken zum Aufsehen mahnen. Einerseits die Aufsaugung und Umwandlung solcher zu Filialen der Großbanken, oder die Einbeziehung derselben in den Interessenkreis der letzteren bei einer nach außen scheinbar bestehen bleibenden Selbständigkeit, andererseits die Ausdehnung der besonders in vorwiegend landwirtschaftlichen Kantonen beliebten, auf der solidari-

[34]) Ausschließlich die vor Abschluß der Konvention gemeinsam kontrahierte Anleihe von 1909 von 15 Millionen Fr.

[35]) Die Entwicklungsgeschichte und der weitere Aufgabenkreis des Verbandes siehe: von Moos, a. a. o., Seite 112/115. Außer der dort angeführten Literatur ist noch zu nennen das Protokoll über die Konferenz schweiz. Klein- und Mittelbanken vom 13. November 1911 in Zürich.

rischen Haftbarkeit ihrer Mitglieder begründeten Kreditgenossenschaften, der Raiffeisenkassen, und die dadurch für die Lokal- und Mittelbanken und die Spar- und Leihkassen immer schwieriger werdende Möglichkeit, sich im wirtschaftlichen Konkurrenzkampf zu behaupten, gaben die Veranlassung zu dem Gedanken, auch diese Art von Banken in einer Organisation zusammenzuschließen zur erfolgreichen Wahrung ihrer Interessen.

Ein erster Versuch, einen Zusammenschluß zwischen den schweizerischen Klein- und Mittelbanken herbeizuführen, wurde schon im November 1911 gemacht. Die Anteilnahme am Emissionsgeschäft bildete damals schon einen der Programmpunkte. Die Bestrebungen kamen aber über das Stadium des Projektes nicht hinaus. Unter Führung der Allgemeinen Aargauischen Ersparniskasse, der Rhätischen Bank und der Ersparniskasse Olten wurde der Gedanke des Zusammenschlusses von neuem im Jahre 1917 aufgenommen, nachdem sich die in Betracht fallenden Institute zum Teil zu kantonalen Revisionsverbänden vereinigt hatten.

Mehrjährige Verhandlungen führten dazu, daß Vertreter der interessierten Banken, die am 29. Mai 1920 und am 16. April 1921 in Zürich zusammenkamen und die Gründung einer Organisation unter dem Namen Verband schweizerischer Lokalbanken, Spar- und Leihkassen in der Form einer Genossenschaft mit Sitz am jeweiligen Wohnort des Verwaltungsratspräsidenten beschlossen, die als zustande gekommen gelten soll, wenn wenigstens 30 schweizerische Lokalbanken, Spar- und Leihkassen mit einer Bilanzsumme von zusammen 500 Millionen Franken ihren Beitritt auf Grund der Statuten erklärt haben.

Von den dem Verband angeschlossenen Instituten haben ca. 75% ihren Sitz in den Kantonen Aargau, Zürich und Luzern, der Rest verteilt sich ungefähr gleichmäßig auf die Kantone Bern, Graubünden, St. Gallen, Solothurn und Waadt.

Der Zweck der Genossenschaft ist allgemein gefaßt: Wahrung der Interessen der Mitglieder in Bezug auf Organisation, Banktechnik und Geschäftsverkehr. Vom Verband Schweiz. Kantonalbanken und vom Kartell schweiz. Banken, die als mehr lose Interessentenvereinigungen nicht eine dem

Gesetz angepaßte Rechtsform besitzen, unterscheidet sich der Lokalbankenverband namentlich dadurch, daß für die Verbindlichkeiten der Genossenschaft nur das Genossenschaftsvermögen haftet, das durch entsprechend der Bilanzsumme der einzelnen Mitgliedsbanken zu zeichnende Anteilscheine (je ein Anteilschein von Fr. 500.— auf 1 Million der Bilanzsumme) gebildet wird, deren Anzahl alle drei Jahre auf Grund der durchschnittlichen Bilanzsumme der vorangegangenen drei Jahre neu festgesetzt wird und die auf den Namen der Genossenschaftsmitglieder lautend und unübertragbar sind.

Mitglied der Genossenschaft kann jedes schweizerische Kreditinstitut werden, das im Handelsregister als Bankgeschäft, Spar- oder Leihkasse eingetragen ist, öffentlich Rechnung ablegt und weder direkt noch indirekt der Gruppe der Kantonalbanken oder Großbanken, noch den mit Solidarhaftung ihrer Mitglieder arbeitenden Darlehenskassen angehört. Die Geschäftsführung geschieht durch eine Zentralstelle. Das Stimmrecht der Mitglieder ist abgestuft nach der Anzahl der Anteilscheine, deren 1—10 eine, 11—30 zwei, 31—60 drei, 61—100 vier, über 100 fünf Stimmen einräumen. Aehnlich wie beim Kantonalbankenverband finden die Generalversammlungen wechselweise in den verschiedenen Landesgegenden statt; sie sind beschlußfähig, wenn zwei Fünftel der Genossenschaftsmitglieder, die gleichzeitig zwei Fünftel aller Stimmen repräsentieren, vertreten sind, welches Verhältnis für Statutenänderungen etc. auf zwei Drittel erhöht wird.

Von den mannigfachen Zwecken und Zielen des Verbandes (Beratung der Mitglieder, Stellungnahme bei einschlägigen Gesetzesvorlagen, Gutachten, aufklärende Referate, Durchführung einheitlicher Bilanzschemata, Vereinheitlichung der banktechnischen Geschäftsführung, einheitliche Regelung der Besoldungsverhältnisse, Pensionskassen, Stellenvermittlung, Schaffung einer Geldausgleichsstelle, zentrale und gegenseitige Einlösungsstellen für Coupons und Wechsel, Zentralisation des Devisengeschäftes, Informationsdienst, Teilnahme an Emissionen, Revisionsstelle)

interessieren hier hauptsächlich dessen Bestrebungen in Bezug auf das Emissionswesen. In dieser Frage streben die Lokalbanken und die Spar- und Leihkassen begreiflicherweise eine größere Berücksichtigung bei den Emissionen von Anleihen der öffentlich-rechtlichen Körperschaften, des Bundes, der Bundesbahnen, Kantone und Gemeinden an, als den einzelnen Banken heute durch die Mitglieder des Kartells oder Kantonalbankenverbandes als Unterbeteiligungen zugewiesen werden. Begründet wird dieses Begehren damit, daß die Höhe der bisher den einzelnen Mitgliedern abgetretenen Unterbeteiligungen zu den bei denselben eingegangenen Zeichnungen in einem zu großen Mißverhältnis stehen.

Zur Erreichung dieses Zieles trat die Verbandsleitung in Besprechungen ein mit Vertretern der beiden großen Emissionsverbände, um von letzteren womöglich als Mitkontrahent an den von ihnen zu übernehmenden Anleihen aufgenommen zu werden. Dieselben hatten vorerst mehr gegenseitig orientierenden Charakter und konnten namentlich deshalb nicht weitergeführt werden, weil sowohl die Mitglieder des Bankenkartells unter sich, als auch Bankenkartell und Kantonalbankenverband durch eine Konvention mit fester Quotenverteilung an den Anleihensemissionen noch auf einige Jahre gebunden zu sein erklärten. Die Vertreter der beiden Emissionsverbände sprachen die Ansicht aus, daß erst nach Ablauf der bestehenden Uebereinkommen dem Gesuch des Lokalbankenverbandes um Aufnahme in das Vertragsverhältnis näher getreten werden könne, und daß bis dahin der Lokalbankenverband sich weiter entwickeln und kräftigen möge.

Ob und in welcher Richtung in Zukunft die angeschnittene Frage ihre Lösung finden wird, läßt sich heute nicht voraussagen. Daß verschiedene Wege gangbar sind, hat die Entwicklungsgeschichte des Kantonalbankenverbandes gezeigt. Gegenwärtig werden, wie die früheren Ausführungen bei Untersuchung der Zeichnungsstellen darlegten, von den beiden großen Emissionsverbänden Unterbeteiligungen an eine nicht unbeträchtliche Anzahl von

Lokal- und Mittelbanken, weniger an Spar- und Leihkassen, abgegeben. Diese einzelnen kleinen Beteiligungsquoten könnten zusammengelegt und in, dem Wunsche des Lokalbankenverbandes entsprechend, vermehrter Höhe diesem als gemeinsam Unterbeteiligtem zugewiesen werden. Hiebei wären die dem Lokalbankenverband noch nicht angehörenden Lokal- und Mittelbanken, sowie Spar- und Leihkassen in ihren bisherigen Unterbeteiligungen durch die einzelnen Mitglieder der beiden großen Emissionsverbände weiterhin zu belassen. Eine andere Lösung der Frage wäre die, daß der Lokalbankenverband als drittes ebenbürtiges Glied nach Ablauf der bestehenden Verträge zwischen Kartell und Kantonalbankenverband in eine neu abzuschließende Konvention mit einer festen Beteiligungsquote aufgenommen würde. Für den Fall des Nichtzustandekommens einer alle Beteiligten befriedigenden Lösung käme ein selbständiges Vorgehen des Lokalbankenverbandes bei in Aussicht stehenden Emissionen, wie dies seiner Zeit der Kantonalbankenverband einige Jahre geübt hat, wohl kaum in Frage. Denn dies würde den Konkurrenzkampf des Lokalbankenverbandes gegen Kartell und Kantonalbankenverband bedeuten, bei dem verschiedene Momente eine Rolle spielen können:

Kapitalmacht und Placierungskraft der einzelnen Verbände, Unterstützung des einen oder anderen Konkurrenten durch die die Anleihensverträge genehmigenden Behörden des Bundes, der Kantone und Gemeinden einerseits, sowie durch die außerhalb der Verbände stehenden Privatbankiers, Genossenschaftsbanken und andere am Emissionswesen interessierte Körperschaften andererseits.

Ob und nach welcher der angedeuteten Richtungen hin der Programmpunkt des Lokalbankenverbandes betreffend die Beteiligung an den Anleihensemissionen seine endgültige Lösung findet, wird im wesentlichen von der Entwicklung dieses Verbandes, bezw. der Anzahl und Placierungskraft seiner Mitglieder abhängen.

In welcher Weise die Quotenverteilung und Verpflichtung der einzelnen Verbandsmitglieder bei eventueller selb-

ständiger Uebernahme von Anleihen geschehen wird, ist eine interne Aufgabe der Verbandsleitung, der bei der verschieden großen Bedeutung, dem unterschiedlichen Charakter der wirtschaftlichen Betätigung und der sehr divergierenden Placierungskraft der einzelnen Mitgliedsbanken jedenfalls am ehesten eine Quotenverteilung von Fall zu Fall gerecht wird, da wohl kaum alle Mitglieder auf eine für alle Anleihen feste, gleichbleibende Quote verpflichtet werden könnten. Sofern dagegen ein Zusammenschluß des Lokalbankenverbandes mit Kartell und Kantonalbankenverband zwecks gemeinsamer Uebernahme von Anleihen zustande käme, müßte wohl für alle Mitglieder des Lokalbankenverbandes die Uebernahme der durch interne Vereinbarung für einen längeren Zeitraum festgesetzten Beteiligungsquoten obligatorisch sein.

Auch für die Beurteilung dieser Frage liegen irgendwelche praktische Grundlagen nicht vor, da der Verband bisher nicht in die Lage kam, Anleihensquoten unter seinen Mitgliedern festsetzen zu müssen.

Dem jungen Lokalbankenverband gehören heute zirka 40 Institute mit einem Eigenkapital von zirka 82 Millionen und einer Bilanzsumme von zirka 650 Millionen Franken an.

B. Kantonale Verbände.

Außer diesen drei vorbehandelten interkantonalen Verbänden, von denen das Kartell Schweiz. Banken ausschließlich die Uebernahme von Anleihen zum Zwecke hat, wogegen beim Verband schweiz. Kantonalbanken und beim Verband schweiz. Lokalbanken, Spar- und Leihkassen die Anleihensübernahme nur eine der im Aktionsprogramm dieser Verbände aufgestellten Zwecksetzungen bildet, bestehen in der Schweiz noch einige auf das Kantonsgebiet beschränkte Bankenvereinigungen, die für die Uebernahme von Anleihen in Betracht fallen.

V. Das Syndikat Aargauischer Creditinstitute.

In der Absicht, bei der Emission von Anleihen des Kantons oder von Gemeinden die Interessen der aargauischen

Bevölkerung besser vertreten und wahren zu können und zu diesem Zwecke bei derartigen Finanzgeschäften selbst als Mitkontrahenten zugelassen zu werden, haben sich am 21. Januar 1916 die beiden aargauischen Handelsbanken (die Aargauische Creditanstalt und die Bank in Zofingen), sowie die dem Revisionsverband aargauischer Banken und Sparkassen angehörenden Institute [36]) zu einem Syndikat unter dem Namen „Syndikat Aargauischer Creditinstitute" zusammengeschlossen. Dasselbe bezweckt die Beteiligung an Anleihen, welche vom Kanton Aargau oder von staatlichen aargauischen Unternehmungen und von aargauischen Gemeinden zur Emission gebracht werden. Betreffend Partizipation an Anleihen des Bundes soll von Fall zu Fall Beschluß gefaßt werden. Ausdrücklich von der Uebernahme ausgeschlossen sind industrielle und außerkantonale Anleihen.

Ist dem Syndikat demnach nur die Beteiligung an Anleihen des Kantons Aargau, nicht aber deren alleinige Uebernahme gestattet [37]), so kann es Anleihen aargauischer Gemeinden für sich allein übernehmen, wobei dem das Geschäft einbringenden Syndikatsmitglied vorgängig der Verteilung unter die Konsorten eine Quote von bis zu 25% der Anleihenssume zusteht. Die dem Syndikat angeschlossenen Bankinstitute haben vertraglich die Verpflichtung eingegangen, alle an sie herantretenden Anleihensgesuche und Anleihensübernahmen, sofern der Anleihensbetrag die Höhe von Fr. 500,000.— überschreitet, dem Syndikat zuzuführen.

Die Dauer der Konvention ist unbestimmt, ihre Aufhebung kann nur durch Kollektivkündigung einer der beiden Bankengruppen erfolgen, dagegen wird durch den Austritt

---

[36]) Der Konvention sind beigetreten: Aarau: Allgemeine Aargauische Ersparniskasse, Spar-, Leih- und Diskonto-Kassa; Baden: Gewerbekasse; Brugg: Aargauische Hypothekenbank; Laufenburg: Ersparniskasse; Lenzburg: Hypothekarbank Lenzburg; Menziken: Bank in Menziken; Muri: Spar- und Leihkasse Oberfreiamt; Reinach: Volksbank Reinach; Schöftland: Spar- und Kreditkasse Suhrental; Wohlen: Freiämter Bank; Zurzach: Spar- und Leihkasse Zurzach.

[37]) Diese Bestimmung wird kaum jemals wirksam werden, da stets die Aargauische Kantonalbank die Anleihensverhandlungen mit dem kantonalen Finanzdepartement führt und als finanzielle Beraterin des Kantons zumindest immer die Stellung eines Hauptkonsorten im Uebernahmesyndikat bekleidet.

eines Einzelmitgliedes, der unter vierteljährlicher Kündigung auf Jahresende geschehen kann, der Bestand derselben nicht alteriert.

Jedes Mitglied hat eine Stimme, diejenige des Präsidiums, das je auf die Dauer eines Jahres aus den Vertretern der Syndikatsmitglieder gewählt wird, gibt bei Stimmengleichheit den Entscheid. Ihm liegt die Syndikatsleitung ob gegen die mäßige Gestionsgebühr von 1% des durch die Syndikatsrechnung ausgewiesenen Nutzens, im Minimum aber Frs. 25.—. Spesenaufwendungen, Gewinn oder Verlust, welche die Syndikatsgeschäfte bringen, entfallen auf die Syndikatsmitglieder im Verhältnis ihrer Beteiligung.

Die Beteiligungsquoten sind in der Weise festgesetzt, daß an den vom Syndikat übernommenen Anleihen oder Anteilen an solchen die beiden Bankengruppen je die Hälfte zugewiesen erhalten, also die Aargauischen Handelsbanken 50% und der Revisionsverband aargauischer Banken und Sparkassen 50%. Sofern hingegen bei einem größeren Anleihen einzelne Mitglieder des Revisionsverbandes nicht ihre ganze ihnen zufallende Quote zu akzeptieren wünschen, übernehmen die beiden Handelsbanken den nicht gewünschten Teil zu Originalbedingungen. Die Repartition der den beiden Bankengruppen zugewiesenen Quoten unter ihre einzelnen Mitglieder bleibt interner Regelung vorbehalten; beim Revisionsverband erfolgt sie nach Maßgabe der Höhe der Bilanzsumme der angeschlossenen Mitglieder.

Entgegen der straffen Konvention unter den Mitgliedern des Kartells oder Kantonalbankenverbandes besteht unter den Mitgliedern des Syndikates Aargauischer Creditinstitute in Bezug auf die Uebernahme der ihnen auf Grund der Bilanzsummen zukommenden Beteiligungsquoten kein Obligatorium: Jedes Mitglied kann bei Beratung der Anleihensübernahme seine Beteiligung ganz oder teilweise ablehnen. Dieses Zugeständnis, das im Hinblick auf die heterogene Zusammensetzung des Mitgliederkreises, dem neben eigentlichen Handelsbanken, Hypothekenbanken, Spar- und Leihkassen und Sparkassen mit ganz unterschiedlicher Placierungsfähigkeit angehören, wohl kaum umgangen werden konnte, bedeutet eine Lockerung des Verbandes.

Die Abrechnung der Syndikatsgeschäfte geschieht nach Begebung sämtlicher Titel oder falls ¾ der beteiligten Syndikatsmitglieder dieselbe verlangen. Dabei sind noch nicht begebene Titel von den beiden Syndikatsgruppen zu dem von der Syndikatsleitung bestimmten Kurse gegen Barzahlung im Verhältnisse ihrer Beteiligungsquoten zu übernehmen.

Auf dieser Grundlage hat das Syndikat Aargauischer Creditinstitute unter Führung der Aargauischen Creditanstalt resp. der Schweizerischen Bankgesellschaft und der Allgemeinen Aargauischen Ersparniskasse gemeinsam mit der Aargauischen Kantonalbank bis heute die beiden Anleihen des Kantons Aargau von 1918 im Betrage von 10 Millionen Fr. (wovon 5 Mill. fest und 5 Mill. in Option) und von 1919 im Betrage von 5 Millionen Fr. übernommen, wovon beidemal auf die Aargauische Kantonalbank 40%, auf das Syndikat Aargauischer Creditinstitute 60% der Anleihenssumme entfielen. Die erste Anleihe wurde voll gezeichnet, bei der zweiten konnten infolge Ueberzeichnung nur 45% der eingelaufenen Zeichnungen bei der Zuteilung berücksichtigt werden.

Die Teilnahme der Aargauischen Kantonalbank, wie der Schweizerischen Bankgesellschaft als Hauptkonsorten an der Uebernahme und Emission dieser beiden Anleihen widerspricht nicht der zwischen dem Kartell Schweiz. Banken und dem Verband Schweiz. Kantonalbanken abgeschlossenen Konvention, die in Art. 7 jedem Konsorten die Befugnis einräumt, sich als Kontrahent oder Subskriptionsstelle gemeinsam mit andern Gruppen an Uebernahmen von Anleihen zu beteiligen und auf dem Prospekt zu figurieren, sofern es sich um solche des Bundes oder des Kantons oder der Stadt handelt, in denen das Institut seinen Sitz hat.

VI. Die Walliser Bankenvereinigung.

Ebenfalls von einer kantonalen Bankengruppe, der Association des Banques Valaisannes, wurde das 6%-Anleihen des Kantons Wallis von 1920 von 2 Millionen Franken über-

nommen und zur Emission gebracht. Diese Vereinigung wurde am 28. März 1918 gegründet, mit dem Zweck, die Rechte und Interessen der im Wallis ansässigen Banken zu wahren durch Erleichterung der persönlichen Beziehungen ihrer Mitglieder, durch Vereinheitlichung der Konditionen des bankgeschäftlichen Verkehrs und durch Stellungnahme zu den das Bankgewerbe berührenden Tagesfragen. Sie umfaßt 22 Institute, d. h. mit Ausnahme von zwei Privatbankiers sämtliche Banken des Kantons. Die Statuten sehen keinerlei Beteiligung der Vereinigung an Anleihensübernahmen vor; auch besteht zwischen den Mitgliedern derselben kein dauernder Syndikatsvertrag mit festen Partizipationsquoten. Vielmehr wurde für die Uebernahme obigen Anleihens ein Syndikat ad hoc unter den Mitgliedern der Vereinigung gebildet und die auf die Beteiligten entfallenden Quoten für diesen konkreten Fall in freier Verständigung vereinbart.

C. Verbände von Platzbanken.

Neben den interkantonalen und kantonalen Verbänden, die sich zum Teil speziell für die Uebernahme von Anleihen gebildet, zum Teil neben anderen Zielen in den Rahmen ihrer Tätigkeit auch die Uebernahme und Emission von Anleihen aufgenommen haben, besteht in der Schweiz noch ein Uebernahmesyndikat, zu dem sich nur Platzbanken vereinigten, das am 30. März 1903 zustande gekommene Berner Banksyndikat.

VII. Das Berner Banksyndikat.

Seine Gründung erfolgte zum Zwecke des Zusammenschlusses der stadtbernischen Banken, welche nicht dem Kartell Schweiz. Banken angehörten, in der Absicht, durch Vereinigung der Kräfte und durch gemeinsames Vorgehen bei Finanzoperationen dem Platze Bern Geltung zu verschaffen, den Einfluß und die Interessen desselben zu mehren und zu fördern und die Konstituierung einer festen bernischen Finanzgruppe anzubahnen.

Von den Aufgaben des auf unbeschränkte Dauer abgeschlossenen Syndikats interessiert hier einzig die gemein-

same Beratung und Behandlung der durch die Mitglieder angeregten oder denselben angetragenen wichtigeren Finanzgeschäfte, vornehmlich die Beteiligung an Anleihen.

Ursprünglich gehörten dem Syndikate zehn Mitglieder an:

die Schweizerische Volksbank
die Berner Handelsbank
die Spar- und Leihkasse in Bern
die Depositenkassa der Stadt Bern
Armand von Ernst & Cie.
Eugen von Büren & Cie.
von Ernst & Cie.
Fasnacht & Buser
Marcuard & Cie.
Grenus & Cie.

Die drei letztgenannten Firmen sind heute erloschen, die Schweiz. Volksbank trat zurück anläßlich ihres Anschlusses an das Kartell Schweiz. Banken.

Die formalen Bestimmungen der Konvention sind fast wörtlich dieselben, wie diejenigen des oben behandelten Syndikates Aargauischer Creditinstitute, dem sie als Vorbild gedient haben, so bezüglich Stimmenzahl der Mitglieder, Stichentscheid des Präsidiums (Spar- und Leihkasse in Bern), Pflichten und Rechte der Syndikatsleitung, Höhe der Gestionsgebühr (1%, Minimum Fr. 25.—), Repartition der nützlichen Syndikatsaufwendungen, Gewinne und Verluste und Verteilung der nicht begebenen Stücke unter die Konsorten; desgleichen besteht Uebereinstimmung hinsichtlich des Rechtes jedes Mitgliedes, seine Beteiligung an jedem einzelnen Syndikatsgeschäft ganz oder teilweise abzulehnen.

Die Quotenverteilung ist nicht für alle Fälle einheitlich festgesetzt, sondern erfolgt von Fall zu Fall. Bei der Durchführung größerer Emissionen werden auch

die Schweizerische Vereinsbank
die Gewerbekasse Bern
die Bank in Bern und
die Firma Wyttenbach & Cie.,

die dem Berner Banksyndikat nicht als Mitglieder angehören, mit gemeinsamen Unterbeteiligungen bedacht.

Die Mitglieder sind verpflichtet, Anleihensgeschäfte, an denen ihnen von außerhalb des Syndikates stehender Seite eine Beteiligung von wenigstens Fr. 500,000.— offeriert wird, dem Syndikat zu unterbreiten. Das ein solches Geschäft einbringende Mitglied ist berechtigt, vorweg ein Drittel der betreffenden Beteiligung für sich zu beanspruchen. Dieselbe Verpflichtung und zwar unter Vorlegung des unterschriebenen Uebernahmevertrages ist einem Mitglied auferlegt, das selbständig oder im Verein mit andern Banken ein Anleihensgeschäft fest und in eigenem Namen zur Durchführung übernommen hat, sofern die für den Platz Bern bestimmte Anleihensquote Fr. 500,000.— oder mehr beträgt. Für diesen Fall kann das betreffende als Selbst- oder Mitkontrahent handelnde Mitglied zwei Drittel der dem Syndikate unterbreiteten Beteiligungsquote für sich beanspruchen. Lehnt das Syndikat ein solches Geschäft ab, so bekommt das Mitglied, welches dasselbe vorgelegt hat, wiederum freie Hand.

Bei von Bankenkartell und Kantonalbankenverband übernommenen Anleihen erhält das Berner Banksyndikat durch die Kantonalbank von Bern regelmäßig eine Unterbeteiligung, deren Höhe von Fall zu Fall wechselt. Dagegen beschränkt sich die Mitwirkung des Berner Banksyndikates bei Anleihen des Kantons Bern, sowie der Stadt Bern und anderer bernischer Gemeinden in der Regel nicht auf die Uebernahme solcher Unterbeteiligungen, vielmehr wird es hiebei als Hauptkonsorte neben Kartell und Kantonalbankenverband mit meist höheren Quoten zugezogen, unterzeichnet den Uebernahmevertrag zwischen Schuldner und Emittent und figuriert en nom auf den Emissionsprospekten.

Allein und selbständig sind vom Berner Banksyndikat seit seinem Bestehen keine Anleihen übernommen worden; immer nur handelte es sich um Beteiligung an solchen.

Dritter Abschnitt:

DIE TECHNIK.

I. Begriff der Emission und des Emissionsgeschäftes.

Unter Emission (Ausgabe) von Wertpapieren kann zweierlei verstanden werden [1] [2]:

einmal die Emission im juristischen Sinne: die auf die Creation, die Ausstellung, den Skripturakt folgende Begebung des Wertpapieres, also der Akt der ersten Ausreichung desselben seitens des Ausstellers, des Schuldners an einen Dritten. Ausgabe und Emission sind in dieser Auffassung identisch[3]). Emission ist somit „in den Verkehr einführen";

zum zweiten: die Emission im banktechnischen Sinne, als Ausdruck der Geschäftssprache: das auf den Markt bringen, das Zuführen des Papieres an einen größeren Kreis von Erwerbern, der meist mittelst öffentlichen Angebotes erfolgende Absatz an das Publikum.

Die beiden mit dem gleichen Worte „Emission" oder „Ausgabe" bezeichneten Verkehrsvorgänge können in praxi zusammenfallen, müssen es aber nicht. Setzt der Aussteller die von ihm creierten Wertpapiere unmittelbar an das Publikum ab mittelst direkter Begebung, sei es, daß er sie selbst, ohne Vermittlung eines Dritten, dem Publikum anbietet, sei es, daß er sich hiebei der Vermittlung eines von ihm Beauftragten bedient, der aber lediglich als Kommissionär mitwirkt, so fällt die Emission im juristischen Sinne mit derjenigen im banktechnischen Sinne zeitlich zusammen.

---

[1]) Bruno Mayer: Die Emission von Wertpapieren, Wien 1900, Seite 14.

[2]) Landmann, Im Hof, Jöhr: Das Bundesgesetz über die Stempelabgaben vom 4. Okt. 1917, Zürich 1918, Seite 165.

[3]) Fr. Leitner: Das Bankgeschäft und seine Technik, Frankfurt 1912, Seite 578.

Dagegen liegen diese beiden Verkehrsvorgänge zeitlich auseinander bei der indirekten Begebung, d. h. wenn ein Dritter (meistens eine Bank oder ein Banksyndikat) die Wertpapiere auf eigene Rechnung erwirbt, womit die Emission im juristischen Sinne perfekt ist, um sie alsdann zu irgend einem Zeitpunkte an das Publikum in irgend einer Form abzusetzen [4]).

Emissionsgeschäft ist demnach ein Veräußerungsgeschäft[5]). Da aber ein solches im Handel ein Anschaffungsgeschäft zur notwendigen Voraussetzung hat, so versteht man unter Emissionsgeschäft im weiteren Sinne beide Seiten des Handels mit Effekten, das Einkaufs- wie das Verkaufsgeschäft, begrenzt aber den Ausdruck auf die für den Verkehr neuen, wenn auch nicht immer neu geschaffenen Effekten[6]).

Mit Emissionsgeschäft wird also derjenige Zweig des Bank- und Börsengeschäftes bezeichnet, der sich mit der Unterbringung neuer, verzinslicher oder dividendentragender Wertpapiere von Dritten befaßt und der das ganze Vermittlungs- bezw. Verteilungsgeschäft zwischen dem Ausgeber eines Wertpapieres und dem Kapitalmarkt umschließt.

Mit Emissionsgeschäft im engeren Sinne werden meist nur die Veräußerungsgeschäfte bezeichnet, und zwar sowohl für Aktien- wie Obligationenausgabe; dagegen steht kein sämtliche Anschaffungsgeschäfte umfassender Ausdruck zur Verfügung. Hier wird unterschieden in Gründungsgeschäfte, inbegriffen die spezielle Form der Umwandlungsgeschäfte, sofern Aktien, und in Anleihensgeschäfte, soweit Obligationen in Frage kommen. In letzteren sind als eine Abart begrifflich eingeschlossen die Konversionsgeschäfte[7]).

---

[4]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 165.

[5]) H. Sattler: Die Effectenbanken, Leipzig 1890, Seite 14.

[6]) G. von Schulze-Gaevernitz definiert in „Die deutsche Kreditbank", Seite 120, Grundriß der Sozialökonomik das Emissionsgeschäft „als den Vertrieb neu geschaffener Effekten", nach obigem nicht ganz zutreffend, wogegen er richtig die Emission als die Tätigkeit bezeichnet, „welche zum Zweck hat, Effekten erstmalig in den Verkehr einzuführen".

[7]) R. Ehrenberg: Art. „Börsenwesen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl., Jena 1909, Seite 186.

In der vorliegenden Arbeit ist unter Emission banktechnisch verstanden die erstmalige Ausgabe von Wertpapieren ins Publikum, die Einführung derselben in den Verkehr und die damit zusammenhängenden Anschaffungsgeschäfte, unabhängig von der zeitlichen Distanz zwischen Creation und Ausgabe der Titel in den Kapitalmarkt.

II. Die Objekte der Emission und deren Begriffe.

Die Objekte der Emissionstätigkeit sind von den unter den juristischen Begriff „Wertpapier" fallenden Werttiteln nur die in der Bank- und Börsensprache als Effekten bezeichneten Handelspapiere, welche Erträgnisse (Zinsen, Dividenden oder Prämien) abwerfen, auf eine längere Dauer berechnet sind und in großen Mengen generisch gleicher Stücke vorkommen. Sie zerfallen in zwei Arten: in Urkunden über Beteiligungsrechte, die Aktien, und in Urkunden über Forderungsrechte, die Anleihensobligationen öffentlich-rechtlichen und privat-rechtlichen Charakters.

Nicht unter den Begriff der Anleihensobligationen fallend und daher im weiteren ausgeschlossen sind die in der Schweiz weit verbreiteten, eine besondere Form des Depositengeschäftes bildenden Kassenobligationen, welche vorwiegend im bankgeschäftlichen Betriebe, dann in den Konsumvereinen und in neuester Zeit auch in anderen erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen ausgegeben werden. Das Spezifische der Technik des schweizerischen Depositengeschäftes besteht darin, während einer bestimmten Zeitdauer unkündbare oder an eine längere Kündigungsfrist gebundene Depositengelder jederzeit nach öffentlich bekannt gegebenen Bedingungen in runden Beträgen entgegenzunehmen, das durch die Entgegennahme entstehende Rechtsverhältnis zu verbriefen und diesen Rechtstitel als Wertpapier oder zu mindest als Legitimationspapier auszustellen und mit Coupons auszustatten [8]) [9]).

[8]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 167.

[9]) Die Schweizerische Bankiervereinigung definiert im VIII. Jahresbericht 1919/20, Seite 102, den Begriff der Kassenobligation folgendermaßen: „Als Kassenobligationen sind zu betrachten alle Schuldurkunden

Des Ferneren wird nicht in den Kreis dieser Arbeit die Prämienobligation einbezogen, die eine Verbindung von Anleihen und Lotterie darstellt. Sie unterscheidet sich von der Anleihensobligation dadurch, daß nur ein niedriger oder gar kein Zins ausbezahlt wird, wogegen den Gläubigern innert einer begrenzten Reihe von Jahren nach bestimmtem Plane zu ermittelnde Prämien (Treffer) von verschiedener Höhe zufallen können, für deren Aufbringung ganz oder zum Teile die ersparten Zinsen verwendet werden[10]).

1. Die Anleihensobligation.

Die öffentliche Anleihe qualifiziert sich als eine Geldkapitalaufnahme, die in der Regel auf ein öffentliches Ausschreiben hin bei einer unbestimmten Vielheit von Personen in der Weise nachgesucht wird, daß die Anleihenssumme von Vielen unter gleichen Bedingungen anteilsweise geleistet wird. Wesentlich für den Begriff der öffentlichen Anleihe ist, daß eine Emission von Forderungspapieren stattfindet, in denen die Forderungsrechte der einzelnen Gläubiger verbrieft sind[11]). Hieraus ergibt sich ohne weiteres der Begriff der Anleihensobligation:

Anleihensobligationen sind Teilschuldverschreibungen einer einheitlichen Anleihensforderung, an welcher sie anteilige und nach dem Verhältnis ihrer Nennwerte gleiche Rechte verbriefen. Es muß aus der Art der Begebung und aus dem Inhalt der Teilobligationen hervorgehen, daß sie zusammengehören und eine in eine größere Zahl von Anteilen zerlegte Gesamtschuld bilden: sie haben den gleichen Wortlaut und enthalten durch Serien, Nummern etc. den Hinweis auf ihre Zusammengehörigkeit. Fehlen diese Merk-

---

und Zahlungsversprechen auf den Inhaber, an Ordre oder auf den Namen, die in einer Mehrzahl von Exemplaren sukzessive am Schalter unter Anpassung an die jeweiligen Zinsverhältnisse und unter periodischer Hinausschiebung des Rückzahlungstermins ausgegeben werden." Diese Definition ist lediglich eine juristische und gibt über die wirtschaftliche Funktion der Kassenobligation, als Form des Depositengeschäftes, keinen Aufschluß.

[10]) W. Zollinger: Der Handel mit Prämienobligationen, Zürich 1913, Seite 6 u. ff.

[11]) G. S. Freund: Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen, Berlin 1907, Seite 6 u. ff.

male, so kann von einer öffentlichen Anleihe im rechtlichen und technischen Sinne nicht gesprochen werden. Dagegen ist nicht erforderlich, daß sämtliche zu einer Anleihe gehörenden Obligationentitel im gleichen Zeitpunkt ausgegeben werden. Im Verkehr ist es nicht selten, daß Teilemissionen desselben Anleihens zu verschiedenen Zeiten erfolgen, oder daß eine nachträgliche Erhöhung des ursprünglich vorgesehenen Anleihensbetrages unter gleichen Anleihebedingungen, wenn auch unter veränderten Emissionsbedingungen stattfindet [12]) [13]).

2. Die Aktie.

Die Aktie stellt eine Beteiligung an einem Unternehmen dar, sie verbrieft nicht etwa eine Forderung in der Höhe des Nominalbetrages gegenüber der Aktiengesellschaft. Der Aktionär ist nicht Gläubiger, sondern Teilhaber der Gesellschaft. Das Risiko ist auf den Nominalbetrag der Aktie beschränkt; mit ihrer vollständigen Einzahlung ist der Aktionär seinen Verpflichtungen der Gesellschaft gegenüber nachgekommen und kann nicht weiter in Anspruch genommen werden. Bei nicht voll liberierten Aktien wird der nicht einbezahlte Teilbetrag, das Non-versé, häufig durch Verpflichtungsschein sichergestellt; ist letzteres nicht der Fall, so gilt Art. 637/38 O. R.

III. Der Emittent.

Der Emittent vertreibt die ausgestellten Effekten an das Publikum. Besorgt diese Tätigkeit der Aussteller, der Kreditnehmer selbst, so spricht man von direkter Begebung. In diesem Falle sind Schuldner und Emittent identisch. Geschieht die Emission durch Vermittlung eines Dritten, so liegt indirekte Begebung vor.

1. Die direkte Begebung.

Bei der unmittelbaren, die berufsmäßig betriebene Vermittlung ausschaltenden Unterbringung durch den Aus-

[12]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 166.
[13]) Freund: a. a. o., Seite 39/40.

steller der Wertpapiere trägt dieser allein das Risiko. Die direkte Verbindung zwischen dem Kapitalsuchenden und den Anlagesuchenden erspart dagegen ersterem die Vergütung, welche die berufsmäßigen Vermittler einer Emission beanspruchen und ist vielfach der Hauptbeweggrund zur Wahl dieses Vorgehens. Dieses System der Emission ist das einfachste und ursprüngliche. Es ist aber nur unter gewissen Voraussetzungen mit Aussicht auf Erfolg anwendbar. Ein solcher Einzelverkauf wird im Allgemeinen zweckmäßig sein, sofern es sich nicht um die Befriedigung eines dringenden Kapitalbedarfes handelt, sofern der Schuldner über einen festen Abnehmerkreis verfügt, oder endlich sofern es sich um Papiere von lokaler Bedeutung und lokaler Absatzmöglichkeit handelt. Die direkte Begebung hat oft die wirtschaftliche Wirkung, daß die Anleihe zum größten Teil von der heimischen, lokalen Bevölkerung gedeckt wird. Die Anleihensbedingungen wie auch die Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt müssen hingegen derart sein, daß ein Mißerfolg ausgeschlossen erscheint.

Die direkte Begebung in ihrer reinen Form unter Umgehung jeglicher Vermittler und unter Verzicht auf Zeichnungsstellen kommt in der Schweiz nur ausnahmsweise zur Anwendung.

2. Die indirekte Begebung.

Die Unterbringung einer größeren Anleihe erfordert eine sorgfältige und genaue Prüfung und Kenntnis der jeweiligen Lage des Kapitalmarktes, welche denjenigen, die sich nur gelegentlich an den Markt wenden, in der Regel abgeht. Der Schuldner bedient sich daher in den weitaus meisten Fällen der berufsmäßigen Emissionsvermittler, der Banken, die über die zur Durchführung solcher Finanzoperationen nötigen Fachkenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen verfügen. Dadurch werden Fehler in der Beurteilung der Aufnahmefähigkeit des Anlagemarktes eher vermieden; zudem sichert der Emissionskredit dieser bankmäßigen Vermittler in vielen Fällen das Gelingen der Emission. Unter Umständen ist aber eine gewisse „Vorbereitung des Marktes" auf die Neuemission erforderlich,

wozu nicht nur die entsprechenden Ankündigungen und Empfehlungen, sondern auch gewisse Maßnahmen und künstliche Mittel gehören, die einzig den Banken zur Verfügung stehen.

Die Rolle, die die Banken als berufsmäßige Vermittler bei der Begebung von Anleihen spielen, kann verschiedener Art sein:

a) Kommissionsweise Placierung.

Die Placierung kann kommissionsweise, d. h. in eigenem Namen des Kommissionärs, aber für Rechnung und Gefahr des Ausstellers der Wertpapiere erfolgen.

b) Feste Uebernahme.

Die Banken übernehmen die Anleihe fest, sie kaufen dieselbe zu einem vereinbarten Preis, und placieren in eigenem Namen und auf eigene Rechnung und Gefahr.

c) Garantieübernahme.

Die Banken leisten dem Aussteller, der für eigene Rechnung die Wertpapiere placiert, lediglich Garantie für den Emissionserfolg und verpflichten sich, die bei Ablauf der Subskriptionsfrist nicht gezeichneten Stücke zu übernehmen.

Nicht selten kommt es vor, daß bei ein und derselben Anleihe direkte und indirekte Begebung Anwendung finden, dann nämlich, wenn ein Teilbetrag des Anleihens vom Schuldner selbst an seinen Kassen verkauft, der Rest dagegen bankmäßigen Vermittlern zur kommissionsweisen Placierung übertragen wird.

Je nachdem die eine oder andere Art der Mitwirkung der Banken bei der Emission vorliegt, ist auch die Rechtsstellung derselben gegenüber dem Anleihensschuldner und gegenüber dem Publikum eine verschiedene. Tritt die emittierende Bank lediglich als Zeichnungsstelle auf, dann ist der Schuldner selbst Verkäufer der Anleihenstitel; der Emittent kann weder auf Zahlung des Kaufpreises der Wertpapiere klagen, noch auf Aushändigung derselben verklagt werden. Erfolgt indessen bei fester Uebernahme die

Emission im eigenen Namen der Bank, so stehen ihr als Emittenten die Rechte aus dem Verkaufe der Titel zu und sie kann selbst als Verkäufer in Anspruch genommen werden, allerdings nicht als Anleihensschuldner[14]).

IV. Die Arten der Emission.

Sowohl bei der direkten wie bei der indirekten Begebung von Anleihen werden verschiedene Methoden der Emission angewandt.

Die Verwertung kann erfolgen:

1. durch freihändigen Verkauf,
2. durch Emission auf dem Wege der öffentlichen Subskription,
3. durch Placierung mittelst Einführung an der Börse.

Das allen drei Emissionsarten gemeinsame Element besteht im öffentlichen Angebot.

1. Der freihändige Verkauf.

Der freihändige Verkauf, die Placierung unter der Hand, wird namentlich bevorzugt bei kleinen Anleihen, wenn der zu placierende Betrag nicht groß genug ist, um den Apparat einer Emission nach dem Subskripitionsverfahren mit ihren nicht unerheblichen Kosten in Bewegung zu setzen; ferner dann, wenn es sich nicht darum handelt, den ganzen Anleihensbetrag womöglich auf einmal zu erhalten, wenn vielmehr erwünscht ist, daß durch den sich auf eine längere Zeitspanne erstreckenden kontinuierlichen Absatz der Zufluß der Gelder ein der sukzessiven Verwendung derselben ungefähr entsprechender ist. Dabei wird vermieden, Anleihensgelder, für die zunächst noch keine Verwendung vorliegt, brach liegen zu haben. Man hat es hier mit einer zeitlich nicht befristeten Emission zu tun. Bei diesem System kommt es darauf an, einen Kreis von Kapitalisten an einem Wertpapier dauernd zu interessieren.

[14]) Vergl. Freund: a. a. o., Seite 77.

Die Bekanntmachung an das Publikum geschieht durch mündlichen Verkehr mit den Käufern, durch Ankündigung an den Bankschaltern, durch Versendung von Briefen, Zirkularen, Monatsbulletins u. s. f., durch das Mittel der Presse, sei es im Inseratenteil, sei es durch Besprechung im textlichen Teil. Eine besondere Rolle spielen hiebei die speziell von Emittenten zu Reklamezwecken gegründeten sogenannten Finanzblätter (Animierpresse), in denen, sei es offen, sei es versteckt, zum Kauf der Papiere angereizt wird.

Falls vom Schuldner selbst oder von einer die Anleihe emittierenden Bank andere Banken als Zeichnungsstellen zugezogen werden, wird diesen im Interesse des Absatzes und für ihre Bemühungen eine Placierungskommission auf den Nominalbetrag der ihnen zugeteilten Stücke vergütet.

Der freihändige Verkauf kann sowohl bei der direkten Begebung durch den Schuldner selbst, als auch in allen Fällen der indirekten Begebung durch die übernehmenden Banken durchgeführt werden.

Vielfach wird unterschieden zwischen freihändiger Begebung und der „Emission unter der Hand". Ein Unterscheidungsmerkmal im System an sich besteht nicht. Das Kriterium liegt einzig in der mehr oder weniger großen Oeffentlichkeit. Bei der Placierung unter der Hand waltet zwar nicht gerade völlige Heimlichkeit, ja die Oeffentlichkeit wird sogar nicht selten durch die Aufmerksamkeit einer Redaktion oder durch eine freiwillige gelegentliche Notiz unterrichtet, dagegen werden bei ihr Prospekte, Bekanntmachungen in der Presse und dergleichen nicht erlassen. Das übliche Mittel der Information ist hier das private, in Briefform gehaltene Zirkular an eine Auswahl von Kapitalisten aus dem Kundenkreis des Emittenten.

2. Die Emission auf dem Wege der öffentlichen Subskription.

Im Gegensatz zu dem meist längere Zeit andauernden, zeitlich nicht befristeten, kontinuierlichen freihändigen Verkauf steht der stoßweise gegen das Publikum sich richtende Verkauf auf dem Wege der öffentlichen Subskription, zu

der die zu emittierenden Wertpapiere aufgelegt werden. Bei der direkten Begebung der Schuldner, bei der indirekten Begebung das emittierende Bankhaus oder eine Bankengruppe machen die Emissionsbedingungen im Wege der Veröffentlichung eines Prospektes, der in einer großen Anzahl von Exemplaren versandt und bei den bedeutenderen Emissionen meist auch in der Presse veröffentlicht wird, bekannt und fordern das Publikum in Gemäßheit dieser Bedingungen zur Zeichnung des Wertpapieres auf.

Der Prospekt ist eine Einladung zum Kauf, zum Kontrahieren. Das Angebot des Kaufes geschieht durch Abgabe des dem Prospekt beiliegenden, ausgefüllten und unterzeichneten Zeichnungsscheines bei einer der auf dem Prospekt figurierenden Zeichnungsstellen, wodurch sich der Zeichner verpflichtet, den gezeichneten oder einen ihm vom Emittenten zugeteilten kleineren Betrag zu den Bedingungen des Prospektes zu übernehmen und zu liberieren.

Das Subskriptionsverfahren wird in der Schweiz heute ausschließlich mit einem festen, im Prospekt bekannt gegebenen Emissionskurs angewandt. Davon abweichend ist die speziell in England gepflegte Subskription mit unbestimmtem Kurs, das Tender-System, bei dem Aufgebote gegenüber einem von der Emissionsstelle festgesetzten Minimalkurs entgegengenommen werden und bei dem die Festsetzung des Emissionskurses erst nach Abschluß der Zeichnungslisten und auf Grund der eingelangten Angebote erfolgt [15]).

---

[15]) Das Tender-System kam in der schweiz. Emissionstechnik nur ein einziges Mal anläßlich der Begebung der Bundesanleihe von 1867 im Betrage von sechs Millionen Franken zur Anwendung. Es liefen Anmeldungen ein zum Kurse von

100%	. . . . .	für	Frs. 6,272,500.—
99%	. . . . .	„	„ 909,500.—
98%	. . . . .	„	„ 3.165,000.—
97%	. . . . .	„	„ 2,393,000.—
95%	. . . . .	„	„ 1,418,000.—
90—95%	. . . . .	„	„ 4,825,000.—
	Total	. .	Frs. 18,983,000.—

Trotz des alle Erwartungen übersteigenden, günstigen Erfolges dieser Emission war die öffentliche Meinung mit dem eingeschlagenen Verfahren nicht einverstanden. Namentlich wollte es nicht behagen, daß die Festsetzung einer der wichtigsten Anleihensbedingungen, nämlich

Zeitigt die Emission auf dem Wege der öffentlichen Subskription nicht den erwarteten Erfolg und müssen die übernehmenden Banken die bei der Subskription nicht abgesetzten Titel hereinnehmen, so werden dieselben suchen, den gezwungenermaßen übernommenen Restbestand gelegentlich und sukzessive abzusetzen. In diesem Falle hat man es bei derselben Anleihe mit beiden Placierungsarten zu tun: der freihändige, kontinuierliche Verkauf schließt sich dann unmittelbar an die öffentliche Subskription an.

3. Die Emission mittelst Einführung an der Börse.

Die Placierung von Wertpapieren durch Einführung an der Börse unterscheidet sich von den beiden vorerwähnten Emissionsarten dadurch, daß letztere sich im direkten Verkehr zwischen Banken und Publikum vollziehen, wogegen bei ersterer als vermittelndes Glied die Börse eintritt. Die Börseneinführung ist mit der Zulassung zum Handel und zur Notiz an der Börse nicht identisch, setzt aber die Zulassung voraus. In gleicher Weise wie bei dem öffentlichen Subskriptionsverfahren wird ein Prospekt veröffentlicht, dem aber kein Zeichnungsschein, sondern ein Auftragsschein beiliegt. Im Prospekt gibt die einführende Bank bekannt den Einführungstag, an dem das Papier zum ersten Male an der Börse kotiert und gehandelt werden soll und häufig auch den Einführungskurs, zu welchem sie am Einführungstage das Wertpapier ausbieten will. Durch den Prospekt wird das Publikum eingeladen, an diesem Tage an der Börse zu kaufen. Die der Bank daraufhin erteilten Kaufaufträge treten an Stelle des Zeichnungsscheines und die nach Ausführung der Aufträge den Auftraggebern zugehenden Ausführungsanzeigen, daß die Aufträge ganz oder zu einem Teil ausgeführt seien, an Stelle der Zuteilungsscheine.

---

diejenige des Emissionspreises, in die Hände einer verhältnismäßig kleinen Zahl von Kapitalisten gelegt und mehr oder weniger den Stimmungen des Kapitalmarktes anheimgegeben werde (vergl. Seitz, a. a. o. Seite 106 u. ff.).

Das begriffswesentliche Merkmal einer Einführung besteht demnach in der Verbindung einer Kotierung mit der öffentlichen Einladung zur Erteilung oder dem öffentlichen Angebot zur Entgegennahme von Kaufaufträgen[16]).

Der Emittent, in dessen freiem Ermessen es liegt, einen wie großen Teil des Betrages, dessen Placierung beabsichtigt ist, er am Einführungstage ausbieten will, richtet sich hiebei nach dem Umfang der Nachfrage. Ist diese groß, so steigt der Kurs des Wertpapieres und der Emittent wird zu dem erhöhten Kurse „nachschütten". Der Einführungstag bedeutet demnach nur den offiziellen Beginn der Placierung, die im konkreten Fall durch vorherige feste Zusagen faktisch schon früher beginnen und sich nach der Einführung über einen längeren Zeitraum erstrecken kann.

V. Die Bankkonsortien.

Die verschiedenen Arten der Mitwirkung der Banken bei der indirekten Begebung von Anleihen oder der Ausgabe von Aktien wurden in Kapitel III und IV beleuchtet. Mit Ausnahme der kommissionsweisen Placierung tragen die Banken bei allen Emissionsverfahren das Risiko. Bei der zunehmenden Anzahl und Bedeutung der zur Ausgabe gelangenden Wertpapiere geht das Bestreben der Banken darauf aus, dieses Risiko nach Möglichkeit zu beschränken. Eine einzelne Bank läuft bei der Uebernahme einer ganzen Anleihe die Gefahr, im Falle eines Mißerfolges bei der Begebung auf längere Dauer ihre Mittel in den übernommenen Wertpapieren festgelegt zu sehen. Sie sucht daher, um diese Gefahr von vorneherein auf ein Minimum zu beschränken, eine Rückversicherung dadurch, daß sie das Risiko der Emission auf mehrere Schultern verteilt. Der moderne Grundsatz der Risikoverteilung im Emissionswesen ist: Teilnahme an zahlreichen Emissionen, aber nur geringe Beteiligung an jeder einzelnen. Dazu kommt, sobald es sich um bedeutende Summen handelt, daß die Placierungskraft einer einzelnen Bank

---

[16]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 259/60.

nicht immer ausreichen würde, um eine solche Anleihe rasch abzusetzen, die Bank vielmehr Gefahr liefe, einen Teil ihrer Mittel längere Zeit immobilisiert zu sehen.

Die Entwicklung des Emissionswesens führte daher folgerichtig dazu, daß das Bankhaus, nachdem es die Gesamtheit der zu placierenden Titel für eigene Rechnung fest übernommen hatte, nachträglich zur Placierung derselben Anlehnung an andere Banken suchte und sich mit denselben zur Abwicklung des Geschäftes verband. Der Zweck derartiger loser Verbände bestand in der Verabredung, die von der führenden Bank übernommenen Wertpapiere nach einem gemeinschaftlichen Plan und auf gemeinsame Rechnung meist nicht unter einem bestimmten Preis zu verkaufen. Diese einfachste Form des Konsortiums wird mit dem Namen „Verwertungskonsortium" bezeichnet.

Die Weiterbildung dieser Form liegt darin, daß der Zusammenschluß der Banken nicht nur zum Zwecke der Veräußerung der Wertpapiere, sondern gleichzeitig auch für deren Uebernahme vom Aussteller der Titel erfolgt. In diesem Falle spricht man von einem „Uebernahmekonsortium".

Konsortien, die ursprünglich für ein einzelnes konkretes Emissionsgeschäft gebildet waren, haben sich im Laufe der Zeit zu festen und dauernden Gruppen herausgebildet, die bei allen späteren Emissionen der gleichen Art und des gleichen Schuldners operieren und deren Mitglieder weder selbständige Uebernahmeofferten abgeben, noch sich an anderen Uebernahmegruppen beteiligen. Diese höchste bis jetzt entwickelte Organisationsform der Konsortien sind die „Banksyndikate".

1. Das Verwertungskonsortium.

Bis in die neueste Zeit hinein geschah die feste Uebernahme eines Anleihens regelmäßig durch eine einzelne Bank, die dieselbe, sofern der Anleihensbetrag ihre Placierungskraft nicht wesentlich überstieg, allein unter ihrer Kundschaft unterbrachte. Meist schritt die übernehmende Bank hingegen nach Uebernahme des Anleihens vom Schuldner

nachträglich zur Bildung eines Verwertungs- oder Begebungskonsortiums, um das oft entsprechend der Höhe des Anleihensbetrages und der Qualität des Schuldners hohe Risiko auf mehrere Schultern zu distribuieren. Nach Zustimmung einiger zur Mitverwertung eingeladenen nahestehenden Banken wird unter diesen ein Syndikatsvertrag vereinbart und jedes Mitglied mit einer bestimmten Quote zu Originalbedingungen, will sagen, zu den gleichen zwischen dem Anleihensschuldner und dem einzelnen übernehmenden Bankhaus vereinbarten Konditionen, an der Emission beteiligt. Die Mitkonsortialen sind keine Unterbeteiligten — sie stehen mit dem übernehmenden Bankhaus auf gleicher Stufe als gleichberechtigte und gleichverpflichtete Mitglieder. Dagegen tritt das das Begebungssyndikat bildende Bankhaus, das immer die Führung inne hat, als alleiniger Berechtigter und Verpflichteter, als alleiniger Kontrahent, dem Schuldner gegenüber.

Diese Form der Anleihensübernahme durch eine Einzelbank mit nachheriger Bildung eines Begebungskonsortiums ist heute seltener geworden. Sie ist vereinzelt noch anzutreffen hauptsächlich bei industriellen, nicht allzu großen Emissionen, sofern das industrielle Unternehmen einzig und allein mit der übernehmenden Bank im Verkehr steht.

2. Das Uebernahmekonsortium.

Mehr und mehr ist es zur Regel geworden, daß eine Anzahl Banken sich nicht erst für die Verwertung, sondern schon anläßlich der Uebernahme der betreffenden Wertpapiere vereinigen, um sich einen Erfolg bei der Inanspruchnahme des Kapitalmarktes zum voraus zu sichern. Hiebei fällt die Vermittlung der ganzen Transaktion nicht mehr einer einzelnen Bank, sondern einem Bankkonsortium zu, das die zu emittierenden Titel entweder für eigene Rechnung fest übernimmt oder durch Bildung eines Garantiekonsortiums sich zur Uebernahme desjenigen Teiles verpflichtet, der vom Publikum nicht absorbiert wird.

Aus der ursprünglichen Form des Verwertungskonsortiums ist somit das Uebernahme- und Begebungs-, bezw.

Garantie-Konsortium geworden. Das rechtliche Verhältnis des Konsortiums zu dem Anleihensschuldner kann dabei verschieden gestaltet sein: Die Konsortialleitung kann vom Schuldner die Titel im eigenen Namen, aber für Rechnung und im Auftrag des Konsortiums, als dessen Vertreter, erwerben, dem Schuldner gegenüber allein berechtigt und verpflichtet bleiben; nach außen tritt das Konsortium als solches nicht hervor, vielmehr wird der Prospekt nur von einem Konsortialmitglied, dem meistens die Leitung obliegt, unterzeichnet „namens des Konsortiums".

Es kann aber auch der Uebernahmevertrag zwischen Schuldner und Konsortium von allen Konsortialmitgliedern unterzeichnet werden, wobei die auf die einzelnen Konsortialen entfallenden Quoten einen integrierenden Bestandteil des Vertrages bilden, so daß jedes einzelne Syndikatsmitglied in direkte Beziehungen zum Schuldner tritt.

Der Uebernahmevertrag regelt sämtliche Rechtsverhältnisse zwischen Anleihensschuldner und Uebernahmekonsortium, insbesondere verpflichtet sich der Aussteller der Wertpapiere, die Titel dem Konsortium bis zu einem bestimmten Termin zu Eigentum zu überlassen, wogegen letzteres die Verpflichtung eingeht, die Titel zu dem im Vertrag festgesetzten Uebernahmekurs abzunehmen und den Uebernahmepreis dem Schuldner zu einem bestimmten Termin auszuhändigen resp. gutzuschreiben. Die Verpflichtung des Emissionskonsortiums zur Abnahme der Titel und Auszahlung des Gegenwertes ist eine absolute: sie ist zu erfüllen, auch wenn die Emission mit einem völligen Mißerfolg endet und das Konsortium auf den Titeln „sitzen bleibt". Sie steht also in gar keiner Abhängigkeit vom Gelingen oder Mißlingen der Emission.

Der Zweck des Konsortiums ist demnach die Erwerbung der vom Schuldner auszugebenden Anleihe zu einem bestimmten Preis, dem Uebernahmekurs, und deren für gemeinsame Rechnung durchzuführende Veräußerung zu einem höheren Preise, dem Emissions- oder Begebungskurs.

Meist besteht das Uebernahme- und Emissionskonsortium aus denselben Konsortialmitgliedern. Doch kommt es vor, daß die Anleihe von einem aus wenigen Mitgliedern be-

stehenden Uebernahmekonsortium vom Schuldner übernommen wird und hernach von diesen oft zu einem höheren Kurse in ein erweitertes Begebungskonsortium, in dem die übernehmenden, originären Konsortialen meist immer vollzählig beteiligt sind, eingebracht wird. In diesem Falle handelt es sich um zwei ganz getrennte Konsortien, von denen das erste als Uebernahmekonsortium aus erster Hand mit dem Schuldner traktiert, während das zweite als Uebernahmekonsortium aus zweiter Hand und Begebungskonsortium mit dem Aussteller der Wertpapiere in gar keiner Beziehung steht. Immerhin stellt diese kompliziertere Form der Anleihensbegebung nicht die übliche Form dar, Regel ist die Einheit von Uebernahme- und Emissionskonsortium.

Juristisch ist das Uebernahmekonsortium eine einfache Gesellschaft im Sinne des Art. 530 ff. des Oblig.-Rechtes, zu der sich die einzelnen Konsorten vertraglich zur gemeinsamen Begebung auf gemeinsame Rechnung verbinden, und die für jedes einzelne Uebernahmegeschäft neu gebildet und nach Durchführung des Geschäftes wieder aufgelöst wird.

3. Das Garantiekonsortium.

Ist es bei Obligationenemissionen fast ausschließlich das Uebernahmekonsortium, das die Anleihen für eigene Rechnung und Gefahr fest übernimmt, um sie alsdann für eigene Rechnung und im eigenem Namen dem Publikum zu offerieren, so läßt sich bei der Emission von Aktien das Garantiekonsortium als die vorherrschende Form erkennen. Durch den Garantievertrag verpflichten sich die Konsortialmitglieder nicht, die zu emittierenden Wertpapiere fest zu übernehmen, d. h. in das Eigentum sämtlicher Titel durch Kauf einzutreten, ihre Verpflichtung beschränkt sich vielmehr auf die Uebernahme nur desjenigen Teiles der Wertpapiere, der vom Publikum anläßlich der Emission nicht gezeichnet wird. Der wesentliche Unterschied zwischen dem Uebernahme- und dem Garantiekonsortium besteht also im Inhalt der dem Aussteller der Wertpapiere gegenüber übernommenen Verpflichtung[17]): Erstreckt sich die Verpflichtung des Ueber-

[17]) Vergl. Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 295.

nahmekonsortiums auf Abnahme der gesamten Emission zu dem im Anleihensvertrag vereinbarten Uebernahmekurs, unabhängig von Erfolg oder Mißerfolg des Zeichnungsresultates, so verspricht das Garantiekonsortium durch den Garantievertrag dem Aussteller lediglich eine Garantie für den Erfolg der Emission. Erwerben durch den Uebernahmevertrag die Konsortialmitglieder nach Bezahlung des Kaufpreises Eigentum an den zu emittierenden Titeln, das von den Konsortialen nach Liberierung des Fakturawertes an die Zeichner übertragen wird, so ist es beim Garantievertrag der Aussteller der Aktien selbst, der die Wertpapiere für eigene Rechnung mittelst eines Konsortiums dem Publikum zur Zeichnung anbietet. Das Eigentum an den Stücken geht hier nicht zuerst vom Aussteller an das Konsortium und erst von diesem an die Zeichner über, vielmehr erfolgt die Eigentumsübertragung beim Garantiekonsortium vom Aussteller direkt an das auf Grund der Emissionsbedingungen zeichnende Publikum.

Durch den Abschluß eines Garantievertrages verpflichtet sich der Aussteller der Wertpapiere, als Gegenleistung für die durch das Konsortium eingegangene Garantie eine Garantiekommission zu bezahlen. Diese Verpflichtung ist eine unbedingte, will sagen unabhängg von dem Emissionserfolge; sie muß erfüllt werden, auch wenn der Emission ein völliger Erfolg beschieden worden ist, d. h. auch wenn das Garantiekonsortium keine einzige Aktie hat übernehmen müssen und seine Garantie nicht wirksam geworden ist. Umgekehrt ist die Leistungspflicht des Konsortums nur eine bedingte: Ihr Umfang bewegt sich zwischen den beiden Extremen: gar keine Leistungspflicht bei restlosem Absatz aller Titel an das Publikum, und volle Leistungspflicht in Höhe des ganzen Emissionsbetrages, sofern keine einzige Zeichnung einginge.

Da die Garantiekommission sich auf die ganze Aktienemission berechnet, dagegen in Franken pro garantierte Aktie vereinbart wird, so stellt sich, falls der zu übernehmende Emissionsrest nicht zu groß ist, der Einstandskurs für den Garanten relativ niedrig. Muß dagegen das Garantiekon-

sortium die ganze Aktienemission übernehmen, so hat es den Emissionskurs abzüglich der vereinbarten Garantiekommission an den Aussteller abzuführen.

Der Zweck des Aktiengarantiesyndikates findet sich auch damit umschrieben, daß das Syndikat bezweckt, anläßlich der Emission neuer Aktien die Bezugsrechte für eine Subskription entsprechend der vollen Höhe der zu emittierenden Aktien zu erwerben. Von der Verpflichtung zur Bezahlung einer Garantiekommission an die garantierenden Banken kann in dem besonderen Fall Umgang genommen werden, wenn der Preis, zu dem die Banken die Emission der neuen Titel garantieren, niedriger ist als der nach Ablauf der Subskriptionsfrist zu erzielende Verkaufspreis für die restierenden Stücke. Hier besteht der Nutzen des Syndikates nicht in einer bei Vertragsabschluß genau fixierten Größe, sondern lediglich in der Marge, die man beim Verkauf der eventuell nicht von den alten Aktionären bezogenen Stücke zu erzielen hofft.

Erwähnt sei, daß nicht nur bei Aktienemissionen, sondern auch bei Anleihensemissionen, sofern es sich um Anleihenskonversionen handelt, an Stelle eines Uebernahmekonsortiums ein Garantiekonsortium mitwirken kann, welches sich gegen Zahlung einer Garantiekommission dem Schuldner gegenüber verpflichtet, denjenigen Teil des Anleihens, der weder durch Konversion alter Titel noch durch neue Zeichnungen gedeckt wird, zu einem bestimmten Kurs zu übernehmen[18]).

Juristisch qualifiziert sich der Garantievertrag als ein bedingtes Rechtsgeschäft. Der Inhalt des Vertrages ist die Uebertragung von Eigentum an Wertpapieren gegen Entgelt, aber der Umfang der Leistung ist im Zeitpunkte des Vertragsabschlusses nicht feststellbar, weil von einem zukünftigen, ungewissen Ereignis, dem Emissionserfolg, abhängig[19]). Das Wort „Garantievertrag" findet sich im Oblig.-Recht nicht; dagegen dürfte auf einen solchen Vertrag anwendbar sein Art. 111 des Oblig.-Rechtes[20]). Der Garant

[18]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 297.

[19]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 296/297.

[20]) Art. 111, O. R.: „Wer einem andern die Leistung eines Dritten verspricht, ist, wenn sie nicht erfolgt, zum Ersatz des hieraus entstandenen Schadens verpflichtet."

bürdet sich eine Verpflichtung auf in der Hoffnung, daß der Garantiefall nicht eintreten werde; tritt er dennoch ein, so hat er die Konsequenzen gemäß dem Grade dieser Verpflichtung zu tragen[21]).

4. Das Uebernahme- und Garantiesyndikat auf Grund dauernder Konvention.

Die höchstentwickelte Form erreichen die Konsortien dort, wo sie zu dauernden Einrichtungen für Emissionen bestimmter Art geworden sind, wo sie die Form fester Banksyndikate angenommen haben. Die Konsortialen dieser Banksyndikate sind wirtschaftlich und rechtlich einander vollkommen gleichgestellt. Sie können entweder gemeinsam mit dem Schuldner in Unterhandlungen eintreten betreffs Uebernahme oder Garantie der Emission, oder was in der Praxis das übliche ist: eine Bank übernimmt die Verhandlungen und die Leitung des Geschäftes und zwar diejenige, die entweder finanziell am meisten beteiligt ist, oder diejenige, die die Marktverhältnisse am besten überblicken kann, oder diejenige, auf die der ganze Plan, der die Gruppenbildung veranlaßte, zurückzuführen ist.

Die Syndikatsmitglieder partizipieren an dem zu übernehmenden Betrag mit vertraglich festgelegten Quoten, deren Höhe sich im allgemeinen nach der Bedeutung der Konsortialen hinsichtlich Kapital, Placierungskraft u. s. f. und nach den zeitlich mehr oder weniger langen und intensiven Beziehungen zu den betreffenden Schuldnern richten. Charakteristisch für die festen Syndikate ist, daß sie zu eigentlichen Preiskonventionen mit kartellartigem, monopolistischem Charakter hinneigen, was bei einzelnen öffentlichen Anleihen, speziell aber bei Emissionen erwerbswirtschaftlicher Unternehmungen in der Spannung zwischen Uebernahme- und Emissionskurs, bezw. in der Höhe der Garantiekommission markant zu Tage tritt.

5. Das Interventions-Stützungs-Syndikat.

Nicht allzu häufig wird vorgängig der Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft von der übernehmenden Banken-

[21]) E. Guggenheim: Der Garantievertrag, Aarau 1917, Seite 4.

gruppe im Einverständnis mit dem Verwaltungsrat und der Direktion der Gesellschaft ein Syndikat zwecks Stützung und Hebung des Börsenkurses der alten Aktien gebildet[22]), dessen Mitglieder sich verpflichten, bis zu einem im Vertrag vereinbarten Maximum Stücke an der Börse zu einem, einen bestimmten Preis nicht übersteigenden Kurs aufzunehmen und solche zu einem über diesem Preise stehenden Kurse wieder abzustoßen. Die Leitung eines solchen Syndikates liegt meist in den Händen des der Gesellschaft nahestehenden Syndikatsmitglieds, das täglich an der Börse Geld- und Briefkurse für den in Frage kommenden Titel kotieren läßt und bei geringem Ausgebot und wenig flottantem Material den Geldkurs sukzessive erhöht, bis er das im Vertrag vorgesehene Maximum erreicht hat. Die an den Markt kommenden Stücke werden von der Syndikatsleiterin aufgenommen und zu den vertraglich vereinbarten Kurs übersteigenden Preisen wieder abgestoßen. Täglich oder wöchentlich wird den am Syndikat Beteiligten von dem Stand des Syndikatskontos Mitteilung gemacht, ihnen die Anzahl der aufgenommenen und wieder veräußerten Stücke, der Stückebestand, und Brutto Debet- oder Kreditsaldo der Syndikatsrechnung nebst den Einstandspreisen der Wertpapiere zur Kenntnis gebracht.

Der Zweck des Konsortiums ist erreicht, wenn sich der Kursstand der alten Aktien, infolge Aufnahme des flottanten Materials, bis nach erfolgter Emission der neuen Aktien auf oder über dem vorgesehenen Minimalkursstand halten läßt.

Bei Eintritt einer nicht vorauszusehenden Aenderung der Kapitalmarktlage wie auch einer Verschiebung der Kapitalisationsbasis oder bei Abgabe größerer in Spekulationshänden befindlichen Pakete alter Aktien, die nicht als festes Placement anzusehen sind, mag es nicht gar zu selten vorkommen, daß sich das Syndikat vor die Unmöglichkeit der Errreichung seines Zweckes gestellt sieht. Die Leitung wird dann unter Umständen die sofortige Abrechnung des Syndikates, wie auch die Verteilung des im Besitz des Syn-

---

[22]) Aehnliche Syndikate werden auch gebildet bei Fusionen, infolge derer größere Umtauschoperationen in Aktien stattfinden.

dikates befindlichen Titelbestandes unter die Konsorten beantragen. Für letzteren Vorschlag ist die Einsicht maßgebend, daß die Leitung die Verantwortung für einen Antrag zum Verkauf der aufgenommenen Stücke bei gegenüber dem Einstandskurs wesentlich niedrigeren Kursständen nicht wohl auf sich nehmen kann, besonders wenn nach ihrer Ansicht mit der Möglichkeit einer für das Syndikat verlustlosen Realisierung der aufgenommenen Titel in absehbarer Zeit kaum gerechnet werden darf. Unter solchen Umständen wird es die Syndikatsleitung meistens für zweckmäßig erachten, das Syndikat aufzulösen und jedem Beteiligten die auf ihn entfallenden Titel auszuhändigen, und damit dem freien Ermessen und dem Urteil jedes einzelnen Mitgliedes anheimgeben, entweder die Stücke gleich wieder abzustoßen oder einstweilen zu behalten, in der Hoffnung, durch Zuwarten die entstandene Einbuße zu verringern.

Ist das bereits v o r g ä n g i g einer Emission auftretende Kursstützungssyndikat eine in der schweizerischen Emissionspraxis nur verhältnismäßig selten auftretende Erscheinung, so verhält es sich anders mit den w ä h r e n d der Zeichnungsfrist seitens des garantierenden oder übernehmenden Bankensyndikates vorgenommenen Kursregulierungskäufen. Meist schon enthält der unter den Konsorten abgeschlossene Syndikatsvertrag die der Leitung eingeräumte Ermächtigung, zur bestmöglichen Verwirklichung des Syndikatszweckes eine bestimmte Anzahl alter Aktien und Bezugsrechte oder Titel bestehender Obligationenanleihen des Schuldners am Markte aufzunehmen und unter Wahrung der Interessen der Syndikatsmitglieder wieder zu veräußern.

Das vorgängig der Emission errichtete Stützungssyndikat wird im Einverständnis mit dem Schuldner gebildet und soll diesem für die neu auszugebenden Wertpapiere einen höheren Emissionskurs verbürgen, als er ihm auf Grund der gegenwärtigen Bewertung seiner Titel durch Nachfrage und Börsenmeinung und unter Berücksichtigung derselben Rendite zustehen würde. Gleichzeitig soll durch Errichtung dieses Syndikates einem Vorstoß der Baisse-

partei bei Bekanntwerden der Kapitalerhöhung oder der Obligationenemission nach Möglichkeit die Stoßkraft genommen werden.

Andere Interessen verfolgt die Kursregulierung im Zeitpunkte der Emission selbst: Hier wird in den Vordergrund zu stellen sein das ideelle und materielle Interesse des Konsortiums selbst: das Bestreben, die übernommenen Wertpapiere in kürzester Frist restlos placiert zu sehen, das Bestreben, das Syndikat nach Veräußerung der Titelbestände zur Liquidation bringen zu können, und die Rücksichtnahme auf Erhaltung des Emissionskredites der en nom beteiligten Institute.

Die Aufnahme und Verwertung von Aktien, Bezugsrechten oder Obligationentiteln während des Zeichnungstermins seitens des die Emission durchführenden Syndikates kann Inhalt eines eigens zu diesem Zwecke vereinbarten Vertrages sein. In diesem Falle bildet sich neben dem Placierungssyndikat ein weiteres, das Kursregulierungssyndikat, dessen Leitung mit derjenigen des Begebungssyndikates identisch ist und an dem die die Emission übernehmenden oder garantierenden Konsorten ebenfalls beteiligt sind. Namentlich zur Regelung des Marktes in Bezugsrechten für junge Aktien trifft man zuweilen auf derartige Verträge, deren Inhalt im wesentlichen folgender ist:

Der Kaufpreis für die Bezugsrechte wird von der Syndikatsleitung im Einverständnis mit den Konsorten jeweilen für jede Börsensitzung festgestellt. Wiederverkäufe aufgenommener Bezugsrechte dürfen je nach der voraussichtlichen Kursentwicklung nur mit einem Mindestzuschlag erfolgen (Fr. 5.—, 10.—, 25.—, u. s. f.). Auch sind alle Syndikatsbeteiligten berechtigt, außerhalb der Börse im freien Markte aus dem Kreise ihrer Kundschaft Bezugsrechte auf neue Aktien zu den jeweilen festgesetzten Preisen zu erwerben, dagegen dürfen solche nur nach vorheriger Verständigung mit der Leitung weiterverkauft werden. Von allen Transaktionen ist letzterer überdies raschestens Mitteilung zu machen. Nach Schluß der Zeichnungsfrist bezieht jeder Beteiligte die auf seinen Anteil entfallenden Bezugs-

rechte, bezw. jungen Aktien auf eigene Rechnung gegen Bezahlung des durchschnittlichen Einstandspreises, sofern nicht beschlossen wird, ein Verkaufssyndikat zu bilden zwecks gemeinsamer Verwertung der bezogenen Wertpapiere. Auch an allfälligen Spesen nehmen die Beteiligten pro rata ihrer Partizipation teil. Jedem der Mitglieder fällt eine kleine Courtage per Anrecht zu, ferner bezieht die Leitung auf dem Betrage derjenigen Anrechte, die nicht durch ihre, sondern durch Vermittlung der übrigen Syndikatsbeteiligten gekauft oder verkauft worden sind, ebenfalls eine geringfügige Komission.

VI. Die Unterbeteiligung.

Die Gründe, die zur Abgabe von Unterbeteiligungen seitens der Hauptkonsortialen führen, sind im wesentlichen zweierlei Art:

Einmal ist es das Bedürfnis der Syndikatsmitglieder, die eigene ökonomische Verantwortlichkeit, das Risiko, das mit der Uebernahme einer Anleihe verbunden ist, auf ein den eigenen Mitteln und der eigenen Placierungskraft entsprechendes Maß zu beschränken und sich auf diese Weise zu decken. Mit der Heranziehung von Unterbeteiligten bietet sich die Möglichkeit, die Zahl der Risikoträger über den engen Kreis der Hauptbeteiligten hinaus zu erweitern, das Risiko zu atomisieren und dadurch zudem die Zahl derer zu vergrößern, die ein materielles Interesse am Absatz der Wertpapiere, am Emissionserfolge haben;

zum zweiten beabsichtigen die das Hauptkonsortium bildenden Banken mit der Abgabe von Unterbeteiligungen die Unterbeteiligten durch die ihnen oft mühe- und gefahrlos zufallenden Anteile an den Syndikatsgewinnen zu belohnen, den Bedachten eine stets dankbar entgegengenommene Gefälligkeit zu erweisen [23]) als Gegenleistung für den gesamten Komplex von Bankgeschäften, der den emittierenden Banken, die meist an den Hauptplätzen des Landes ansäßig

[23]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 297.

sind, von den Lokal- und Mittelbanken, Spar- und Leihkassen etc., durch Erteilung von Börsenordres, durch die regen Beziehungen als Korrespondenten, durch Halten von Wertschriftendepots u. s. f., zugetragen wird.

Der Inhalt des Unterkonsortialvertrages geht dahin, daß sich der Unterbeteiligte verpflichtet, „unter" seinem Syndikatsmitglied sich am Gewinn und Verlust des Emissionsgeschäftes, dessen Grundzüge ihm mitgeteilt werden, verhältnismäßig zu beteiligen [24]). Das derart zwischen dem Konsortialmitglied und dem Unterbeteiligten entstehende Rechtsverhältnis wird Unterkonsortium genannt.

Das Mitglied eines bereits bestehenden Uebernahme- oder Garantiekonsortiums wendet sich zwecks Abgabe von Unterbeteiligungen an den Kreis der ihm befreundeten Banken und Bankiers, sofern sie selbst nicht am Konsortium teilnehmen, und bietet ihnen Unterbeteiligungen meist zu „Originalbedingungen" an. Durch die Annahme dieser Offerten kommen die Unterkonsortialverträge zustande. Mit der Unterzeichnung dieses Vertrages erwirbt der Unterbeteiligte das Recht auf den seiner Quote entsprechenden, von der Syndikatsleitung zur Ausschüttung gelangenden Gewinn, geht dagegen die Verpflichtung ein, den im Falle eines Teil- oder Mißerfolges bei Auflösung des Syndikates noch vorhandenen Titelbestand im Verhältnis seiner Quote zum Gesamtbetrage der Emission zu übernehmen.

Der Unterkonsortiale tritt zum Hauptkonsortium als Ganzes in keinerlei rechtliche Beziehungen, er kann für sich keinerlei Rechte weder aus dem Uebernahme- oder Garantievertrage, noch aus dem Syndikatsvertrage, der unter den Hauptkonsorten abgeschlossen wird, ableiten. Insbesondere hat er keinen Einfluß auf die Geschäftsführung der Hauptkonsortialen. Er muß alle Verfügungen der letzteren und ihre Geschäftsführung, soweit sie ordnungsgemäß geschehen sind, sich im Rahmen des Syndikatsvertrages halten und besonderen Bestimmungen des Unterkonsortialvertrages nicht entgegenlaufen, gegen sich gelten lassen. Noch weniger

---

[24]) W. Lotz: Die Technik des deutschen Emissionsgeschäftes, Leipzig 1890, Seite 19.

wird der Unterkonsorte durch Akzeptierung der Unterbeteiligung Mitglied des Hauptsyndikates, da seine Beteiligung eine rein private interne Abmachung zwischen ihm und einem einzelnen Mitglied des Hauptkonsortiums ist, die den übrigen Konsortialen überhaupt nicht bekannt zu sein braucht [25]) und nach außen als solche nicht hervortritt. Er ist lediglich unter einem einzigen Konsortialmitgliede beteiligt und mit diesem allein vertraglich verbunden, tritt demnach nicht in die Rechte und Pflichten, die den Syndikatsmitgliedern aus dem Syndikatsvertrage erwachsen, ein. Immerhin hat der Hauptkonsortiale, der die Unterbeteiligung überlassen hat, bei der Erfüllung der ihm obliegenden Pflichten für diejenige Sorgfalt einzustehen, die er in eigenen Angelegenheiten anwendet [26]).

Die Unterbeteiligung darf juristisch als ein neues Rechtsgeschäft angesehen werden, da die den Unterkonsortialvertrag schließenden Parteien nicht identisch sind mit den Parteien, die den Uebernahme- oder Syndikatsvertrag abschließen [27]). Durch den Unterbeteiligungsvertrag wird die Verpflichtung zur Uebertragung seitens des Konsorten und zur Uebernahme von Eigentum an Wertpapieren seitens des Unbeteiligten begründet.

Das Ergebnis des Syndikatsgeschäftes wird dem Unterbeteiligten durch seinen Hauptkonsorten mitgeteilt. Nach Genehmigung der Syndikatsrechnung durch die Hauptkonsorten bekommt der Unterkonsorte durch den Hauptkonsorten, unter dem er beteiligt ist, den auf seine Quote entfallenden Anteil am Gewinn des Syndikates zugewiesen; er erhält ferner ausgeliefert den seiner Quote entsprechenden Teil der Titel, der nach oben begrenzt ist durch die Höhe seiner Beteiligung, nach unten durch die seinem Hauptkonsorten von der Syndikatsleitung zugeteilten Stücke (Zuteilungsquote). Sollte das Syndikat mit einem Verlust ab-

---

[25]) A. M. Schatz: Die Emissionskonsortien oder Syndikate nach schweiz. Recht, Diss. St. Gallen 1921, Seite 57.

[26]) Entscheidungen des Deutschen Reichsgerichtes in „Die Bank", Jahrg. 1911/12, Nr. 5.

[27]) Entscheid des Eidg. Finanzdepartements, abgedr. im VII. Jahresbericht der Schweiz. Bankiervereinigung 1918/19, Seite 70.

schließen, so trägt der Unterbeteiligte, proportional seiner Partizipationsquote, den Verlust mit, der seinem Hauptkonsorten aus seiner Teilnahme am Hauptkonsortium erwächst. Wesentlich ist, daß dem Unterbeteiligten das Eigentum an dem ihm gemäß Repartitionsschlüssel zustehenden Wertpapieren nicht direkt vom Hauptsyndikat übertragen wird, es vielmehr von seinem Hauptkonsortialen auf ihn übergeht.

Der Inhalt des Unterkonsortialvertrages, der meistens in Briefform gehalten ist, gibt in seinem ersten Teil dem Unterbeteiligten Aufschluß über die Anleihensbedingungen, den Verwendungszweck der Emission, die Zusammensetzung des übernehmenden oder garantierenden Bankensyndikates, den Uebernahmekurs resp. die Garantiekommission, den äußersten Abnahmetermin der Titel und die Einzahlungsmodalitäten. Ferner wird Kenntnis gegeben von den Bestimmungen, welche das Syndikat regeln sollen, insbesondere wer die Syndikatsleitung inne haben wird, welche Kompetenzen ihr zustehen hinsichtlich Rückkäufen von Titeln am Markte, Einforderung von Einzahlungen und Vornahme von Ausschüttungen, betreffs der Höhe der von der Leitung dem Syndikate zu belastenden oder zu kreditierenden Zinsen, der Dauer des Syndikates, der der Leitung zustehenden Gestionskommission, des in Aussicht genommenen Emissionskurses und des Emissionstermins. Endlich wird im zweiten Teil an den Unterbeteiligten die Frage gerichtet, ob er gewillt sei, als Zeichnungsstelle auf dem zu veröffentlichenden Prospekt zu figurieren und ihm gleichzeitig zur Kenntnis gebracht, welche Guichetkommission ihm als Zeichnungsstelle auf Grund der ihm definitiv zugeteilten Titel zusteht und welchen Teilbetrag er hievon an gewerbsmäßige Untervermittler retrozedieren darf. Enthalten die Prospekte nur die Namen der übernehmenden Banken und nicht, wie dies meistens der Fall ist, sämtliche Zeichnungsstellen, so steht dem Unterbeteiligten das Recht zu, sich durch Stempelaufdruck als Zeichnungsstelle bekannt zu geben.

Ist der Unterbeteiligte gewillt, als solcher am Emissionsgeschäft zu partizipieren, so hat er die Erklärung abzugeben, daß er sich für seine Beteiligung allen Maßnahmen und Bedingungen unterwerfen werde, die die Hauptbeteiligten, ins-

besondere die Syndikatsleitung, zu treffen für gut finden werden und die für seinen über ihm stehenden Hauptkonsorten ebenfalls maßgebend sind.

Ist der Unterkonsortialvertrag nicht so detailliert niedergelegt, weist er vielmehr Lücken auf, so sind im Zweifelsfalle gegenüber dem Unterbeteiligten die Originalbedingungen des Hauptkonsortiums als maßgebend anzusehen. Da der Unterbeteiligte seine ihm aus dem Vertrag zustehenden Rechte nicht gegenüber dem Hauptsyndikat geltend machen kann, ist sein Hauptkonsortiale, unter dem er beteiligt ist, zur Wahrung seiner Rechte gegenüber der Syndikatsleitung verpflichtet, andernfalls der Unterbeteiligte nicht mehr an seine Verpflichtungen gebunden ist [28]).

Nach Rechnungsablage seitens des Syndikatsleiters und deren Prüfung durch einen oder mehrere Hauptbeteiligte, erhält der Unterbeteiligte von seinem Hauptkonsorten lediglich das Schlußresultat mitgeteilt, dagegen nicht die detaillierte Syndikatsrechnung selbst. Es muß anerkannt werden, daß im allgemeinen der durch die Syndikatsrechnung ausgewiesene Nutzen, absolut und in Prozenten des übernommenen Emissionsbetrages ausgedrückt, auch gegenüber den Unterbeteiligten ohne „Gewinnschnitt" zur Ausschüttung kommt. Dies sollte zum mindesten immer dann der Fall sein, sofern der Unterbeteiligte zu „Originalbedingungen" am Geschäft partizipiert. Immerhin besteht die Möglichkeit, daß, soweit dem Unterkonsorten eine Beteiligung nicht zu „Originalbedingungen" abgetreten wird, letzterer seitens seines Hauptkonsorten an dem durch die Syndikatsrechnung ausgewiesenen Gewinn einen Abzug sich gefallen lassen muß.

Soweit der Unterkonsortialvertrag nicht gegenteilige Bestimmungen enthält, steht dem Unterbeteiligten das Recht zu, seinen Anteil ganz oder teilweise weiter zu veräußern, doch sind diese weiteren Abtretungen des Unterbeteiligten gegenüber seinem Hauptkonsorten rechtlich wirkungslos, gleichwie die direkten Unterbeteiligungen seitens des Hauptkonsorten gegenüber der Syndikatsleitung nicht geltend gemacht werden können.

---

[28]) Freund: a. a. o., Seite 102.

Vereinzelt kommt es vor, daß Unterbeteiligungen abgetreten werden zum Uebernahmekurs und zu gleicher Zeit von den Hauptsyndikatsmitgliedern zum Emissionskurs abzüglich der Placierungskommission zurückgenommen werden. Den Unterbeteiligten erwächst hieraus gar keine Verpflichtung, trotzdem participieren sie am Gewinn des Syndikates. Diese Unterbeteiligungen haben die Form reiner Gefälligkeitserweisungen und werden etwa dann angewandt, wenn der Unterbeteiligte regelmäßig bei früheren größeren Emissionen des gleichen Schuldners mitgewirkt hat, die gegenwärtige Anleihe aber in ihrem Betrage zu belanglos ist oder ihre Placierung im Kundenkreis der kontrahierenden Banken im voraus als gesichert erscheint[29]).

VII. Die gemeinsame Unterbeteiligung.

In der Emissionspraxis tritt verhältnismäßig häufig der Fall ein, daß von dem eine Anleihe übernehmenden Konsortium als solchem, nicht allein von einzelnen Konsortialmitgliedern, Unterbeteiligungen abgetreten werden. Wiewohl solche „gemeinsame Unterbeteiligten" ihre Beteiligungen nicht von einzelnen Mitgliedern des Konsortiums, sondern vom Konsortium als ganzem erhalten haben, treten sie nicht in den Rang der Konsorten selbst ein; sie bleiben Unterbeteiligte, da sie in keinerlei unmittelbarer Rechtsbeziehung zum Wertpapieraussteller stehen, und für sie gilt daher alles, was bezüglich der einfachen Unterbeteiligung ausgeführt wurde.

Von der vom Konsortium übernommenen oder garantierten Emission tritt der Leiter desselben, namens der dieselbe mit dem Titelaussteller kontrahierenden Banken, die gemeinsamen Unterbeteiligungen und zwar bis zu einem, in der Regel im Syndikatsvertrage bestimmten Höchstbetrage ab und bietet sie den gemeinsamen Unterbeteiligten als Partizipation an. Den gemeinsamen Unterbeteiligten werden von den Konsorten dieselben Rechte eingeräumt und Pflichten auferlegt, die für sie selbst maßgebend sind.

[29]) U. a. 4¼% Anleihe der Kraftwerke Beznau-Löntsch von 1909.

Die Aufnahme der gemeinsamen Unterbeteiligten bedeutet demnach bei einem Uebernahmevertrag die Uebertragung einer Gesamt- oder Miteigentumsquote an den in diesem Zeitpunkt noch nicht emittierten, im Besitz des Konsortiums befindlichen Titeln, sowie die Verpflichtung der Unterbeteiligten, sich im Falle eines Mißerfolges den dieser Quote entsprechenden Teil des Anleihensbetrages vom Konsortium zuteilen zu lassen. Die Aufnahme gemeinsamer Unterbeteiligter schließt bei einem Garantievertrage deren Verpflichtung in sich, im Falle eines Mißerfolges der Emission vom die Emission garantierenden Konsortium einen ihrer Partizipationsquote entsprechenden Teil der Wertpapiere abzunehmen[30]). Den gemeinsamen Unterbeteiligten ist auch das Recht des Ausschlusses ihrer Titel von den gemeinsamen Verkäufen durch das Syndikat zugestanden, sofern ein solches im Syndikatsvertrag stipuliert ist. Ferner erhalten sie für ihre Bemühungen um die Placierung die vorgesehene Guichetkommission.

Welchen Banken gemeinsame Unterbeteiligungen angeboten werden, lehrt der Einzelfall. Soferne in dem übernehmenden oder garantierenden Syndikat Großbanken vertreten sind, sind es in der Regel deren bedeutendere Zweigniederlassungen und Sitze in den größeren Städten, denen solche bewilligt werden. So wird die Schweizerische Kreditanstalt gemeinsame Unterbeteiligungen für ihre Sitze in Basel, Genf und St. Gallen, der Schweizerische Bankverein solche für seine Sitze in Zürich, St. Gallen, Genf, Lausanne und in Einzelfällen auch für London beanspruchen. Durch die dadurch möglich werdende Anwendung einer besseren Zuteilungsquote auf den bei ihnen eingelaufenen Zeichnungen wird die Machtposition der Großbanken zu ungunsten der Lokal- und Mittelbanken, wie auch der Privatbanken, gestärkt. Ferner werden solchen Instituten gemeinsame Unterbeteiligungen angeboten werden, deren Mitwirkung dem Gesamtsyndikat nützlich erscheint: Platzbanken (Lokal- und Privatbanken) der größeren Städte, die den Gruppen der die Emission leitenden Institute nahestehen, Lokal-

[30]) Vergl. Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 298.

banken, die im Gebiet der emittierenden Gesellschaft ihren Sitz haben und endlich Mittelbanken, die bei früheren Emissionen desselben Schuldners en nom im Uebernahmekonsortium figurierten und denen deshalb von den Großbankkonsortien eine ihrer Placierungskraft und Bedeutung einigermaßen entsprechende gemeinsame Unterbeteiligung angeboten zu werden pflegt.

Gemeinsame Unterbeteiligungen werden vielfach auch solchen Auslandsinstituten abgetreten, die vor Kriegsausbruch bei Emissionen erwerbswirtschaftlicher Unternehmungen en nom auf dem Prospekt figurierten und zu denen die von den Großbanken, unter Mithilfe gerade dieser ausländischen Institute, errichteten Trustgesellschaften in Konzernbeziehungen stehen. Die solchergestalt abzutretenden Quoten sind meist für alle Emissionen des betreffenden Schuldners von den übernehmenden Banken ein für allemal vertraglich festgelegt. Solche den ausländischen Banken zum Uebernahmekurs eingeräumten gemeinsamen Unterbeteiligungen werden aber heute vielfach infolge der Valutaverhältnisse und gestörten wirtschaftlichen Beziehungen von der Syndikatsleitung zum Emissionskurs abzüglich Placierungskommission gleich wieder zurückgenommen und unter die Konsortialmitglieder zur Verteilung gebracht.

VIII. Die Instruktionen.

Kurz vor Auflage einer Emission zur öffentlichen Subskription erhalten alle Syndikatsmitglieder von der Leitung zwecks Gewährleistung einer technisch vollkommen einheitlichen Durchführung der Emission „Instruktionen", in denen nochmals alle bereits in den Verträgen niedergelegten, für die Begebung und Durchführung wesentlichen Punkte aufgeführt werden und die speziell für das Titelservice der einzelnen Institute bestimmt sind. Sie werden von den Syndikatsmitgliedern, in sinngemäßer Weise modifiziert, an die Unterbeteiligten weitergegeben.

Der Inhalt dieser Instruktionen betrifft insbesondere die Höhe des Emissionskurses, die definitive Ansetzung der

Zeichnungsfrist, die Höhe der Guichetkommission und der Retrozession; außerdem enthalten dieselben Weisungen hinsichtlich des Prospektversandes an die Kundschaft, des Publizitätsdienstes, der Aufgabe des Resultates der eingegangenen Zeichnungen an die Hauptkonsorten, des Abnahmetermins der von der Leitung endgültig zugeteilten Stücke etc.

Die zu dem durchgeführten Beispiel ausgearbeiteten Instruktionen an die Zeichnungsstellen finden sich im Anhang, Anlage H.

IX. Die Verträge.

Anschließend an die Darstellung der verschiedenen Arten von Konsortien soll im Nachstehenden das Vorgehen der Bankkonsortien bei der Durchführung von Emissionsgeschäften für eigene Rechnung behandelt werden. Im Emissionsgeschäft prägen sich scharf zwei Akte aus: die Uebernahme der Wertpapiere vom Aussteller derselben und ihr Verkauf-Vertrieb an das Publikum. Für jeden dieser Akte schließen die für die betreffende Emission vereinigten Banken in der Regel einen besonderen Vertrag ab: den Uebernahmevertrag (Anleihensvertrag) zur Regelung der Beziehungen zwischen Bankenkonsortium und Titelaussteller und den Syndikatsvertrag (Konsortialvertrag) zur Regelung der Beziehungen unter den an der Emission beteiligten Konsorten selbst. Diese beiden Vertragsarten seien im Nachstehenden besprochen. Im Anhang, Anlage A a) und A b), ist ein Musterbeispiel dieser beiden Verträge, ein fingiertes Anleihensgeschäft betreffend, nebst der zugehörigen Syndikatsabrechnung durchgeführt.

1. Der Uebernahmevertrag (Anleihensvertrag).

Der Vertrag beginnt mit der Bekanntgabe, daß der Geldaufnehmende ein Anleihen von einem bestimmten Betrage zu einem bestimmten Zinsfuß und für einen bestimmten Verwendungszweck emittiert. Aus der Zweckbestimmung ist ersichtlich, ob es sich um eine Neubeanspruchung des Kapitalmarktes oder um die Konversion eines früheren

Anleihens handelt. Ist der Titelaussteller eine öffentlich-rechtliche Körperschaft, so werden die zur Geldaufnahme berechtigenden Beschlüsse der zuständigen Behörden erwähnt. Ist derselbe eine Aktiengesellschaft, so wird meist die Berechtigung zur Anleihensaufnahme auf Grund eines bestimmten Artikels der Statuten und darauf basierender Beschlußfassung durch Verwaltungsrat und Generalversammlung nachgewiesen. Es folgen die einzelnen, für das Anleihen maßgebenden Bestimmungen und Modalitäten, wie solche im veröffentlichten Prospekt dem Publikum bekannt gegeben und wie sie den einzelnen Titeln aufgedruckt werden. Bilden die dem Vertrag unterliegenden Titel nur einen Teilbetrag des Anleihens, so wird hierauf besonders hingewiesen und sowohl die Höhe des auszugebenden Partialbetrages, als der Gesamtbetrag des Anleihens, sowie endlich ein eventuell schon vorgängig placierter oder reservierter Betrag namhaft gemacht.

Wesentlicher Inhalt jedes Uebernahmevertrages ist die Eigentumsübertragung: „Der Titelaussteller überläßt dem Konsortium und das Konsortium übernimmt das eingangs beschriebene Anleihen" zum vereinbarten Uebernahmekurs, unter Verrechnung der Stückzinsen bis zum Liberationstage. Es wird dabei bestimmt, ob das ganze Anleihen fest und auf einmal, oder in mehreren Teilbeträgen und auf welche Termine zu einem einheitlichen Preise abgenommen werden soll, oder ob nur ein Teil fest übernommen, der Rest hingegen in Option angestellt ist, wobei es sich für beides um denselben oder um verschiedene Uebernahmekurse handeln kann[31]). Für die Abnahme der fest übernommenen Stücke wird häufig ein äußerster Termin vereinbart, bis zu welchem es dem Konsortium freisteht, zu bestimmen, wann und in welchen kleinsten Teilbeträgen es die Wertpapiere

[31]) Vereinzelt in der für Anleihensplacierungen schwierigen Nachkriegsperiode wurde bei fest übernommenen Anleihen für den während der Subskriptionsfrist placierten Teil ein höherer Uebernahmekurs von den Bankkonsortien bezahlt, als für die später freihändig noch unterzubringenden Titel. So wurde im Jahre 1918 für eine zu pari aufgelegte Anleihe von 3½ Mill. Fr. für die während der Zeichnungsfrist abgesetzten Stücke 98¼%, für den verbliebenen Restbetrag 97½% als Uebernahmepreis vereinbart.

abnehmen und liberieren werde. Ebenso steht es dem Konsortium bis zu einem vereinbarten Termin zu, zu erklären, ob und in welcher Höhe es die Option auszuüben gewillt ist.

Die Banken haben für die Wahl des Zeitpunktes der Emission und für die Festsetzung des Preises und der übrigen Bestimmungen für die Begebung meist freie Hand, sind hingegen bei Konversionsanleihen in der Regel verpflichtet, den Inhabern der zur Rückzahlung fällig werdenden Anleihe die neuen Titel zu einem im Uebernahmevertrag festgesetzten Preise anzubieten. Bleibt die Festsetzung des Emissionskurses der Syndikatsleitung überlassen, so muß in vereinzelten Fällen ein über einen zum voraus fixierten Kurs entstehender Mehrerlös mit dem Aussteller der Wertpapiere geteilt werden. Solche Rückvergütungsklauseln werden meist nur vereinbart beim Abschluß von Anleihen solcher ausländischer Staaten, bei denen mit einer relativ hohen Marge gerechnet werden muß[32]). Basiert diese Abmachung auf dem Verhältnis von Uebernahmekurs zum Emissionskurs, so kommt in seltenen Fällen, bei Industrieanleihen, eine ähnliche Beteiligung des Schuldners am finanziellen Ergebnis der Emission vor, bei der auf den erzielten Reingewinn des Syndikats abgestellt wird. Uebersteigt der Gewinn nach Abzug aller Unkosten des Syndikats und der Gestionskommission der Leitung einen gewissen Betrag des Nominalwertes der übernommenen Wertpapiere (z. B. 2%), so ist von dem diesen Prozentsatz übersteigenden Nutzen ein Teil (etwa zwei Drittel) an den Schuldner abzuführen, während der Rest (ein Drittel) dem Syndikat verbleibt[33]).

Es ist aber auch nicht selten, daß schon im Uebernahmevertrag außer dem Uebernahmepreis der Banken auch der

---

[32]) So wurde bei der Uebernahme der 4½% Bulgarischen Staats-Goldanleihe von 100 Mill. Fr. von 1909, deren Emission zum Kurse von 90.90 % für freie und zu 90.65% für gesperrte Stücke erfolgte, vereinbart, daß ein Mehrerlös über 89½% hinaus zur Hälfte an die bulgar. Regierung zurückzuvergüten sei.

[33]) U. a. bei der 4½% Anleihe der „Siemens" elektr. Betriebe von 10 Mill. Mk. von 1912.

Emissionspreis fixiert ist. In sehr bewegten Zeiten, bei unsicherer Lage des Kapitalmarktes, wie dies namentlich in der Nachkriegszeit der Fall war, konnten einzelne Anleihensverträge nur dadurch zum Abschluß gebracht werden, daß wohl ein bestimmter Uebernahme- und Emissionspreis im Vertrag in Aussicht genommen war, daß aber das Konsortium sich vorbehielt, sowohl den Zeitpunkt der Emission hinauszuschieben, als auch diese nach Verständigung mit dem Schuldner, wenn nötig, unter dem vorgesehenen Emissionspreis vorzunehmen. In diesem Fall reduziert sich um denselben Betrag der vom Konsortium bezahlte Uebernahmepreis, d. h. dem Konsortium wird die vertraglich vorgesehene Marge zwischen Uebernahme- und Emissionskurs auch bei tiefer angesetztem Emissionskurs garantiert. Angenommen, im Uebernahmevertrag sei der Emissionskurs zu 99%, der Uebernahmekurs zu 96% vorgesehen gewesen. Konnte das Anleihen aber nur zu 97% zur öffentlichen Subskription aufgelegt werden, dann sinkt auch automatisch der Uebernahmepreis von 96% auf 94%.

Soweit die aus der Emission zufließenden Gelder für den vorgesehenen Zweck nicht unmittelbare Verwendung finden, werden solche bei den im Vertrag näher bezeichneten Konsortialmitgliedern in laufender Rechnung gutgeschrieben und zu einem vereinbarten, meist ½—1% unter dem offiziellen Diskont liegenden, aber ein vereinbartes Maximum nicht übersteigenden Satz verzinst. Der Anleihensschuldner kann über die ihm gutgeschriebenen Beträge beliebig verfügen, insofern dieselben nicht bis zu einem vertraglich bestimmten Zeitpunkt, und dann zumeist auch höherer Verzinsung, festgelegt werden. Bei Konversionsanleihen wird von dem dem Anleihensschuldner gutgeschriebenen Erlös der neuen Emission ein Teilbetrag in der Höhe der nicht zur Konversion angemeldeten Titel bis zur Einlösung der alten Obligationen gesperrt.

Liegt die Wahrscheinlichkeit vor, daß der Titelaussteller schon vor Abnahme und Liberierung der Titel über den Erlös der Anleihe verfügen sollte, so wird im Uebernahmevertrag vereinzelt die Bestimmung aufgenommen, daß ihm

das Konsortium einen Akzeptkredit zu gewähren und für die Negoziierung seiner Tratten zu einem vereinbarten Minimaldiskont besorgt zu sein, sich bereit erklärt.

Der Anleihensnehmer verpflichtet sich, die definitiven Titel auf Verlangen sofort oder bis zu einem bestimmten, äußersten Zeitpunkt nach den Weisungen der Leitung des Konsortiums an dessen Mitglieder franko deren Domizil abzuliefern. Bis zur Lieferung der definitiven Titel sind die Banken berechtigt, den Subskribenten auf den Namen lautende Interimsscheine zu verabfolgen, für deren spesenfreien Umtausch sie besorgt sein werden. Häufig wird noch besonders festgelegt, daß sich der Titelaussteller über Ausstattung und Wortlaut der Interimsscheine und der definitiven Obligationen vor deren Anfertigung mit dem Konsortium zu verständigen hat.

Die Kosten der Anfertigung der Obligationentitel, sowie diejenigen der Stempelung derselben und die Umsatzsteuer für den Geschäftsabschluß werden meist vom Anleihensschuldner getragen, dagegen gehen die Kosten der Begebung des Anleihens, insbesondere diejenigen der Anfertigung, Versendung und Publikation des Prospektes zu Lasten des Konsortiums. Diese Kostenverteilung ist die Regel, doch kommen auch Abweichungen hievon vor. Nicht selten findet sich die Bestimmung, daß der Anleihensschuldner dem Konsortium an die Emissionsspesen eine Pauschalvergütung leistet. Diese Praxis ist vorherrschend in der französischen Schweiz[34]).

Bezüglich des Prospektes wird entweder gemeinsame Redigierung desselben durch Schuldner und Emittent vorgesehen, oder der erstere wird verpflichtet, dem Konsortium alle für die Abfassung desselben als wünschbar erachteten Angaben zur Verfügung zu stellen. In beiden Fällen ist der allgemeine, offizielle Teil des Prospektes, der auch die Anleihensbedingungen enthält, vom Aussteller der Titel zu unterzeichnen.

Der Anleihensschuldner überträgt den das Konsortium bildenden Banken den gesamten Dienst der Anleihe, speziell

[34]) Vergl. Tabellen der Kantons- und Gemeindeanleihen, Anhang, III. Blatt 1—10 und IV. Blatt 1—10.

die Einlösung fälliger Coupons und rückzahlbarer Obligationen für dessen ganze Dauer und verpflichtet sich in der Regel, weitere Zahlstellen nur mit Zustimmung der Leitung des Konsortiums zu errichten. Für den Einlösungsdienst vergütet derselbe den Zahlstellen eine Kommission von meist ½% (vor dem Kriege ¼%) auf den eingelösten Coupons und meist ¼% (vor dem Kriege ⅛%) auf den durch sie zurückbezahlten Titeln, sowie die baren Auslagen, die den Dienst der Anleihe betreffen, wie Versicherungsspesen, Porti etc. Auf die Kommission von ¼%—⅛% anläßlich der Rückzahlung der Obligationentitel wird von den Banken im Uebernahmevertrag manchmal Verzicht geleistet für den Fall, daß der Schuldner durch dasselbe Bankkonsortium, mit dem der Vertrag der betr. Anleihe abgeschlossen wurde, zur Tilgung dieses Anleihens ein neues aufnehmen sollte. Dies wurde z. B. vereinbart bei der Uebernahme der IV. und V. Mobilisationsanleihe laut Neutralitätsberichte vom 15. Mai 1916 und 9. September 1916. Der Anleihensnehmer hat dem führenden Konsortialmitglied die für Couponszahlung und Kapitalrückzahlungen erforderlichen Barmittel wenigstens fünf Tage (seltener drei Tage) vor der jeweiligen Verfallzeit zurVerfügung zu stellen. Die betreffende Bank besorgt deren Verteilung an die einzelnen Konsorten bezw. Zahlstellen.

Sofern eine Kotierung der Anleihe an einer oder mehreren Börsen in Aussicht genommen ist, verpflichtet sich in der Regel der Schuldner, dieselbe auf seine Kosten kotieren zu lassen und die Kotierung während der ganzen Anleihensdauer aufrechtzuerhalten.

Eine wichtige Vertragsbestimmung ist die Regelung der Beteiligung der einzelnen Konsortialmitglieder an der Uebernahme der Emission: Die Mitglieder des Syndikates sind an dem Anleihensgeschäft mit allen daraus resultierenden Rechten und Verpflichtungen mit den sowohl prozentual als auch meist absolut festgelegten Quoten beteiligt und in der Reihenfolge der Höhe ihrer Beteiligung im Vertrage einzeln aufgeführt. In diesem Falle wird eine Solidarhaft der Konsortialen vertraglich ausgeschlossen, da jeder

einzelne Konsortiale einen seiner Beteiligungsquote entsprechenden Teil des vom Konsortium übernommenen Gesamtbetrages zu Alleineigentum erwirbt. Der entsprechende Passus lautet meist: Die Banken sind „unter Ausschluß der Solidarität" oder „ohne Solidarhaft unter sich" oder endlich „ohne gegenseitige Solidarität, jede nur für die ihrer Unterschrift beigefügte Summe" mit folgenden Quoten beteiligt. Bei Anleihen industrieller Unternehmungen wird im Anschluß hieran im Vertrage öfters beigefügt, daß der Bankverkehr des Ausstellers der Wertpapiere nach Möglichkeit zwischen den einzelnen übernehmenden Banken nach Maßgabe ihrer Beteiligungsquoten repartiert werden soll.

Auf Vorhandensein der Solidarhaft muß hingegen geschlossen werden, wenn im Anleihensvertrag die Beteiligungsquoten der einzelnen Konsorten nicht aufgeführt und dem Schuldner unter Umständen gar nicht bekannt sind, wenn also nicht die einzelnen Konsortialen in direkte rechtliche Beziehungen zu dem Anleihensnehmer treten, sondern dies von den kontrahierenden Banken nur in ihrer Gesamtheit geschieht dadurch, daß die übernommenen Wertpapiere Gesamteigentum des Konsortiums werden (O. R. Art. 544).

Eine dritte Art des Verhältnisses zwischen Anleihensschuldner und Uebernahmekonsortium besteht dann, wenn der Fall der sogenannten „unbenannten Konsorten" vorliegt, d. h. wenn eine Anzahl Banken unter sich ein Konsortium zur Uebernahme eines Anleihens gebildet haben, der Uebernahmevertrag dagegen nicht von allen Konsortialen, sondern nur von einem oder mehreren Mitgliedern „namens eines Konsortiums" unterzeichnet wird. Hiebei handeln die Unterzeichner ausdrücklich auch in fremdem Namen, nicht nur für fremde Rechnung, da die aus dem Konsortialvertrag eindeutig bestimmbaren Teilhaber an den Rechten und Pflichten aus dem Uebernahmevertrag wohl vertreten, aber nicht mit Namen aufgeführt sind. In diesem Falle liegt Stellvertretung vor und es haften für die richtige Erfüllung des Vertrages dem Schuldner, der auf die ausdrückliche Nennung aller Konsorten verzichtet, solidarisch nur die Unterzeichner des Vertrages (O. R. Art. 544).

Das Bankenkonsortium bezeichnet in der Regel eines oder mehrere seiner Mitglieder als seine Vertreter für die Durchführung des Anleihensvertrages, die dem Anleihensschuldner gegenüber mit voller Rechtsverbindlichkeit für alle Konsortialmitglieder ausgestattet sind.

Bei bedeutenderen Anleihensbeträgen behält sich das Konsortium vielfach das Recht vor, vom Vertrage zurückzutreten, falls bis zu einem vertraglich bestimmten Zeitpunkt oder vor Schluß der öffentlichen Zeichnungsfrist bestimmte unvorhergesehene Ereignisse eintreten sollten. Als solche kommen in Betracht: politische Unruhen größeren Umfanges, die den normalen Gang von Handel und Industrie hemmen oder verunmöglichen, Epidemien, Generalstreik, kriegerische Verwicklungen in der Schweiz oder in andern Ländern [35]), wodurch der für die Anleihe in Frage kommende Kapitalmarkt ungünstig beeinflußt werden kann. Bei Anleihen erwerbswirtschaftlicher Unternehmungen wird die Rücktrittsklausel manchmal vorbehalten im Falle eines Streikausbruches im Unternehmen selbst während oder kurz vor der Emission.

Endlich findet sich in vielen Verträgen die dem Bankenkonsortium zugestandene Berechtigung vom Vertrage zurückzutreten, falls führende Anleihewerte — in der Schweiz wird hiefür regelmäßig das Standardpapier des Kapitalmarktes, die 3½% Anleihe der Schweiz. Bundesbahnen, Serie A—K, gewählt — unter einen im Vertrag fixierten Kursstand fallen sollten oder falls die Schweiz. Nationalbank ihren offiziellen Diskontsatz in der Zeit zwischen dem Tage der Unterzeichnung des Anleihensvertrages und dem Schlusse der Zeichnungsfrist erhöhen sollte.

Vereinzelt wird eine ähnliche Klausel in etwas milderer Fassung in den Uebernahmevertrag aufgenommen, wonach der Uebernahmekurs der Anleihe in Relation gesetzt wird

---

[35]) Die Kriegsklausel trat u. a. in Wirksamkeit bei der 5%-Anleihe des Kantons Tessin von 1915: Die Syndikatsleitung hatte zur Zeit, als Italien in den Krieg eingriff, sich der tessinischen Regierung gegenüber bereit erklärt, den Wiedereintritt in den Vertrag in Erwägung zu ziehen, sobald aus der Gestaltung der politischen Lage die Ueberzeugung gewonnen werden konnte, daß die Emission mit Aussicht auf Erfolg durchzuführen sei. Das Anleihen wurde daraufhin im Juli 1915 emittiert.

zum jeweiligen Börsenkurs des Standardpapieres. Dieser Vorbehalt sei an einem Beispiel erläutert: Sollte innert der letzten 14 Tage vor dem Zeitpunkt, an dem die kontrahierenden Banken die Anleihe oder einen Teilbetrag derselben zur Emission bringen, der Kurs der 3½% Anleihe der Schweizerischen Bundesbahnen, Serie A—K, an der Basler Börse durchschnittlich unter 74% gestanden haben, so ermäßigt sich der vertragliche Uebernahmepreis des jeweilig abgenommenen Betrages von 97% dementsprechend. Würden somit die S. B. B. Obligationen im Mittel 73.45% kotiert haben, so würde sich der Uebernahmepreis auf 96.45% reduzieren; würden dieselben auf 71% sinken, würde auch der Uebernahmepreis zu 94% verrechnet werden.

Nur selten bedingen sich in der Schweiz die Konsorten im Uebernahmevertrag auf eine bestimmte Zeitperiode nach Abschluß der Konvention sogenannte „Marktfreiheit" aus, d. h. der Schuldner verpflichtet sich, während dieser Zeit nicht mit neuen Emissionen an den Markt heranzutreten. Eine solche dem Schuldner auferlegte Sperrfrist soll den Banken ermöglichen, im Interesse eines guten Placements der Titel, das Anleihegeschäft ungestört abwickeln zu können [36]).

Sofern es sich um eine hypothekarisch sichergestellte Anleihe handelt, wird der Haupthypothekartitel meist zu Gunsten und auf den Namen der als Pfandhalterin fungierenden, vom Konsortium als Vertreterin bevollmächtigten Bank ausgestellt, die auch als Vertreterin sämtlicher Inhaber von Partialschuldverschreibungen den Originaltitel in Verwahrung nimmt. Diese Partialobligationen, auf ihren Namen

---

[36]) So enthält beispielsweise der Uebernahmevertrag des 4½%-Anl. der Stadt Genf von Januar 1914 von 10 Mill. die Klausel, daß der ebenfalls 10 Mill. betragende Rest des in der Höhe von 20 Mill. beschlossenen Anleihens seitens der Stadt Genf nicht vor dem 1. Januar 1915 emittiert werden dürfe. Eine ähnliche Bestimmung findet sich im Uebernahmevertrag betr. das 4%-Anleihen der Stadt Zürich von 15 Mill. vom Juni 1909, wovon 9 Mill. fest übernommen und restliche 6 Mill. von der Stadt nicht vor 30. Sept. 1909 zum Verkauf gebracht werden durften; ferner im Uebernahmevertrag der 4%-Anleihe der Stadt Zürich von 20 Mill. vom März 1911, wovon 10 Mill. übernommen und die übrigen 10 Mill. bis 31. Dezember 1911 gesperrt blieben.

oder an ihre Ordre lautend, werden mit ihrem Blancoindossament versehen an die Zeichner übertragen.

Bei Anleihen industrieller Unternehmungen und Finanzierungsgesellschaften wird mitunter an die Uebernahme der Anleihe durch das Bankenkonsortium die Bedingung geknüpft, daß der Anleihensnehmer für seinen eigenen oder den der von ihm finanzierten Gesellschaften vorliegenden Bedarf an Produktionsmitteln, wie Maschinen, Kesselanlagen, Kabel, Baustoffen etc. den den übernehmenden Banken nahestehenden schweizerischen Firmen unter gleichen Lieferungsbedingungen den Vorzug zu geben habe. Ueber die Erfüllung dieser Verpflichtungen hat sich der Anleihensschuldner den Banken gegenüber auszuweisen.

Der Uebernahmevertrag wird entweder nur in zwei gleichlautenden Exemplaren, von denen das eine der Anleihensnehmer, das andere die als Vertreterin des Bankenkonsortiums figurierende Bank erhält, ausgestellt und unterzeichnet, oder aber in so vielen Originalexemplaren, daß sowohl dem Anleihensschuldner als jeder am Konsortium beteiligten Bank je ein Exemplar ausgehändigt werden kann.

2. Der Syndikatsvertrag (Konsortialvertrag).

Regelt der Uebernahmevertrag das Verhältnis zwischen dem Anleihensnehmer und dem das Anleihen übernehmenden Konsortium, so werden im Syndikats- oder Konsortialvertrag die Verhältnisse zwischen den einzelnen Mitgliedern des Konsortiums, ihre gegenseitigen Rechte und Pflichten, festgelegt.

Die Konsorten, die den Syndikatsvertrag unterzeichnen, können entweder zwecks Begebung einer von einer einzelnen Bank übernommenen Anleihe zusammengetreten sein: sie bilden dann ein reines Begebungskonsortium oder dieselben haben sich schon vorher zur Uebernahme eines Anleihens verbunden und führen ebenso wie die Uebernahme auch die Begebung gemeinsam durch. In diesem Falle sind die Mitglieder des Uebernahme-, wie des Begebungskonsortiums identisch.

Zweck des Syndikates ist die gemeinsame Verwertung einer übernommenen Anleihe, sei es auf dem Wege des freihändigen Verkaufs, sei es mittelst Veranstaltung einer öffentlichen Subskription oder durch Einführung an der Börse.

Grundlage der zur Erreichung dieses Zweckes geübten Tätigkeit bildet der Syndikatsvertrag, dessen wesentliche Bestimmungen im Nachstehenden besprochen seien.

a) Einleitend wird festgestellt, daß sich die im Vertrage näher bezeichneten Banken zu einem Syndikat vereinigt haben mit dem Zweck der Begebung eines bestimmten Anleihens, das auf Grund eines mit dem Anleihensaussteller abgeschlossenen Anleihensvertrages übernommen wurde.

b) Dieser Anleihensvertrag bildet regelmäßig einen integrierenden Bestandteil des Syndikatsvertrages, da in ihm vor allem das Anleihen selbst, um welches es sich handelt, genau bezeichnet und alle Bestimmungen, die auf dasselbe Bezug haben, enthalten sind.

c) Für die Art und Weise der Begebung ist dem Syndikat, sofern nicht der Uebernahmevertrag hierüber schon besondere Bestimmungen enthält, was bei Konversionsanleihen in der Regel der Fall ist, freie Hand gelassen. Es wählt die ihm am geeignetsten erscheinende Begebungsart und setzt vor allem, eventuell durch Mehrheitsbeschluß, den Emissionskurs fest, falls dieser nicht schon anläßlich des Abschlusses des Uebernahmevertrages in Uebereinstimmung mit dem Schuldner bestimmt wurde.

d) Sofern nicht schon im Uebernahmevertrag die Beteiligungsquoten der einzelnen Konsorten fixiert sind, werden dieselben im Syndikatsvertrag sowohl prozentual als auch im absoluten Betrage festgesetzt und die Mitglieder des Syndikats participieren an dessen Rechten und Pflichten im Verhältnis dieser ihrer Beteiligungsquoten ohne Solidarität unter sich [37]).

[37]) Handelt es sich um eine teils fest, teils in Option übernommene Anleihe, so tritt das im Uebernahmevertrag bestimmte Verhältnis des Betrages der festen Uebernahme zu demjenigen der Option in gleicher Weise für die Beteiligungen der Syndikatsmitglieder in Wirksamkeit.

Insbesondere ist jeder Konsortiale verpflichtet, nach Maßgabe seiner Beteiligung:

1. auf erste Aufforderung durch die Syndikatsleitung hin zu allen Leistungen an den Aussteller der Wertpapiere beizutragen;
2. an allen von der Syndikatsleitung nachgewiesenen nützlichen Aufwendungen seinen Anteil zu tragen;
3. im Falle eines nur teilweisen Emissionserfolges bei der Auflösung des Syndikates die auf ihn entfallenden Stücke auf eigene Rechnung zu übernehmen und zu liberieren;
4. an einem eventuellen Verlust zu participieren.

Dagegen hat er nach Maßgabe seiner Beteiligung Anspruch:

1. auf die jeweiligen von der Syndikatsleitung vorgenommenen Ausschüttungen;
2. auf den durch die Schlußrechnung ausgewiesenen Gewinn.

e) Vom Gesamtbetrag der Anleihe werden manchmal durch das Syndikat oder dessen Leitung namens desselben sogenannte gemeinsame Unterbeteiligungen bis zu einem bestimmten Höchstbetrage an solche Banken abgetreten, deren Mitwirkung bei der Emission der Syndikatsleitung wünschbar erscheint oder denen gemäß früherer Vereinbarungen regelmäßig solche zustehen. Da solche konsortialiter Unterbeteiligte einen Teil des noch ungetrennt im Besitz des Syndikats befindlichen Anleihens direkt von diesem zugewiesen erhalten, treten dieselben im Verhältnis ihrer Quoten in Rechte und Pflichten allen Syndikatsmitgliedern gegenüber ein, stehen aber in keinerlei Beziehung zum Anleihensschuldner. Der nach Abtretung der gemeinsam abgegebenen Unterbeteiligungen verbleibende Restbetrag des Anleihens wird entsprechend den vertraglichen Quoten unter die Syndikatsmitglieder verteilt. Die konsortialiter Unterbeteiligten werden häufig im Syndikatsvertrage namentlich mit ihren Quoten aufgeführt.

f) Von großer Bedeutung für das Gelingen der Emission ist die Beiziehung von Zeichnungsstellen, die von den einzelnen Konsorten zur Mitwirkung an der Emission aufgefordert werden, und denen der einzelne Konsorte von seiner eigenen Beteiligungsquote eine der Bedeutung und Placierungskraft der Zeichnungsstelle entsprechend hohe Unterbeteiligung abtritt. Dabei kommt es vor, daß dieselbe Zeichnungsstelle von mehreren Syndikatsmitgliedern, denen sie geschäftlich nahesteht, Unterbeteiligungen angeboten erhält. Nimmt ein Unterbeteiligter die an ihn gerichtete Offerte zur Mitwirkung an der Emission an, so schließt die Annahme dieser Offerte nicht selten die Verpflichtung in sich, als offizielle Zeichnungsstelle sich bei Placierung der Titel zur Verfügung zu stellen, auf dem Prospekt als solche zu figurieren und Zeichnungen wie Einzahlungen an seinen Schaltern entgegenzunehmen. Diese Unterbeteiligten, die in einem Rechtsverhältnis ausschließlich zu dem sie einladenden Einzelsyndikatsmitglied stehen, werden im Gegensatz zu den gemeinsam Unterbeteiligten im Syndikatsvertrag nicht erwähnt. Im Gegenteil wird in einzelnen Syndikatsverträgen besonders darauf hingewiesen, daß Unterbeteiligungen, die von Einzelkonsorten abgetreten werden, der Syndikatsleitung gegenüber wirkungslos sind.

g) Die vom Syndikat an sämtliche Zeichnungsstellen, unter denen auch die Mitglieder des Syndikats selbst figurieren, zu bezahlende Placierungskommission wird sowohl für die in der Konversion als für die in der freien Zeichnung zugeteilten Stücke vertraglich festgesetzt. Sie bewegt sich zwischen ¼ und 1½% und darf von den Zeichnungsstellen ganz oder zur Hälfte an Banken und gewerbsmäßige Untervermittler retrozediert werden. Bei schlechtem Gang der Emission und daher notwendiger Verlängerung der Syndikatsdauer wird die Guichetkommission im Interesse eines beschleunigten Absatzes der Titel häufig bis auf das Doppelte des ursprünglichen Ansatzes erhöht, wodurch der Absatz der Titel in der Regel gefördert, der Reingewinn des Syndikats hingegen entsprechend verringert wird.

h) Die Leitung und Durchführung des Syndikatsgeschäftes wird von einem oder mehreren Mitgliedern des Konsortiums besorgt, von denselben, die auch die Leitung des Uebernahmekonsortiums in Händen haben, und die zu diesem Zwecke mit den nötigen Vollmachten ausgestattet werden. Besteht die Syndikatsleitung in einem aus mehreren Mitgliedern gebildeten Ausschuß, so wird mit der Durchführung der Beschlüsse dieses Ausschusses eines seiner Mitglieder betraut. Die Syndikatsleitung trifft alle diejenigen Maßnahmen, die ihr zur Erfüllung des Syndikatszweckes angezeigt erscheinen und vertritt das Syndikat gegenüber dem Anleihensschuldner und gegenüber Dritten. Sie bestimmt den Zeitpunkt der Emission, fordert nach Maßgabe des Bedürfnisses die von den Konsortialen zu leistenden Zahlungen ein, nimmt, sofern und sooft die Syndikastrechnung ein im Vertrag festgesetztes Mindestguthaben ausweist, die Ausschüttungen vor, bestimmt wohl auch die Grundsätze, nach denen die Repartition an die Subskribenten zu geschehen hat, führt die Syndikatsrechnung und unterbreitet bei Auflösung des Syndikats ihren Mitbeteiligten Schlußrechnung über die Durchführung des Geschäftes, die von einem oder mehreren vorher bezeichneten Mitgliedern zu prüfen ist. Die Anerkennung der Abrechnung ist für alle Beteiligten rechtsverbindlich. Das Syndikat hat seinen Rechtssitz am Niederlassungsort des Syndikatsleiters und sämtliche Syndikatsmitglieder nehmen dort Domizil. Ein wichtiges Recht ist der Leitung eingeräumt durch die Befugnis, für Rechnung des Syndikats Rückkäufe bereits begebener Obligationen der zu emittierenden Anleihe, sowie Kursstützungskäufe von Obligationen früherer Anleihen desselben Schuldners bis zu einer vertraglich festgesetzten Maximalhöhe, meist bis 10% der Anleihenssumme, vorzunehmen und bestmöglich wieder zu veräußern. Für die derart betätigten An- und Verkäufe berechnet sich die Leitung eine dem Syndikat zu Lasten fallende Provision, die früher meist 1% war, heute in der Regel ⅛% beträgt. Für ihre Geschäftsführung wird der Syndikatsleitung eine be-

sondere Entschädigung, die Gestionskommission, zugesichert, die in der Regel zwischen 5 und 10% des ausgewiesenen Syndikatreingewinnes, oder auch, weniger häufig, ⅛ bis ¼% des vom Syndikate übernommenen Anleihensbetrages, beträgt und vorweg vor Verteilung des dann noch verbleibenden Gewinnes in Abzug kommt. Abgesehen davon, daß diese Kommission beim Minimum von ⅛% gegenüber dem Minimum einer solchen von 5% des Reingewinnes in der Regel schon einen höheren Betrag ergeben wird, sichert sich die Leitung durch die Ansetzung der Gestionskommission in Prozenten des übernommenen Anleihensbetrages eine Vergütung, die unabhängig ist einmal vom Erfolg oder Mißerfolg der Emission und zum zweiten von der Höhe der Marge zwischen Uebernahme- und Emissionskurs, wogegen die in Prozenten des Reingewinnes des Syndikats vereinbarte Gestionskommission durch die Resultante der beiden erwähnten Faktoren bestimmt wird[38]). Namentlich bei

[38]) Beispiel: Eine Anleihe von 7 Mill. Fr. ist von einem Syndikat zum Kurse von 97¼% übernommen worden. Die Emission erfolgt zu 99%: Marge 1¾%, Placierungskommission sei beide Male ½%. Gezeichnet wurden nur 5 Mill. Restliche 2 Mill. sind von den Syndikatsmitgliedern zum Emissionskurs abzüglich Placierungskommission zu beziehen. Die Gestionskommission sei einmal mit ⅛% des übernommenen Anleihensbetrages, ein zweites Mal mit 5% des durch die Schlußrechnung ausgewiesenen Gewinnes vorgesehen.

1. Fall: Gestionskommission = ⅛ % von Fr. 7,000,000.

Soll		Haben	
Uebernahme 7 Mill. Fr. à 97¼ % = ...	6,807,500	Placierung 5 Mill. à 99 % =	4,950,000
Plac.-Kommission ½ % à Fr. 5 Mill. = ...	25,000	Placierung 2 Mill. á 99 % ./. ½ % Com. = ...	1,970,000
Begebungsspesen 0,25 % à Fr. 7 Mill. = ...	17,500		
Gestionsgebühr ⅛ % à Fr. 7 Mill. = ...	8,750		
Reingewinn 0,875 % = . unter die Syndikats-Mitglieder zu verteilen	61,250		
	Fr. 6,920,000		Fr. 6,920,000

der Unterbringung ausländischer Anleihen ist es häufig, daß die für den schweizer Markt bestellte Syndikatsleitung sich neben der Gestionskommission für die Beibringung des Geschäftes eine Apportkommission von ¼ bis ½% auf dem Uebernahmepreis berechnet, sodaß sich der Kostenpreis für die Mitglieder des schweizerischen Syndikats dementsprechend erhöht.

i) Auf die Befugnis, von den Syndikatsbeteiligten die auf ihre Beteiligung entfallenden Einzahlungen zur Einforderung zu bringen, kann die Syndikatsleiterin verzichten und selbst für das Syndikat in Vorschuß treten. Ueber die Zinssätze, die zu Lasten oder zu Gunsten des Syndikates in der Rechnungsführung zur Anwendung kommen, enthält der Vertrag die näheren Angaben. Ueberdies gehen alle im Interesse der Durchführung der Emission gemachten nützlichen Ausgaben zu Lasten der Syndikatsrechnung.

k) Nicht selten findet sich in den Syndikatsverträgen die Bestimmung, daß die Mitglieder berechtigt sind, von den fest übernommenen Titeln ihren Anteil ganz oder teilweise von den Verkäufen durch das Syndikat auszuschließen und zum Emissionspreis abzüglich der Placierungskommission zu beziehen. Will ein Mitglied von diesem ihm eingeräumten Recht Gebrauch machen, so hat es der Syndikatsleitung innert einer vertraglich festgesetzten Frist vor Zeichnungsschluß hievon Kenntnis zu geben. Das Ausschlußrecht, d. h. das Recht, eine in

2. Fall: Gestionskommission = 5 % des Syndikatsgewinnes.

Soll		Haben	
Uebernahme 7 Mill. Fr. à 97¼ %	6,807,500	Placierung 5 Mill. à 99 % =	4,950,000
Plac.-Kommission ½ % à Fr. 5 Mill. = ...	25,000	Placierung 2 Mill. à 99 % ·/. ½ % Com. = ...	1,970,000
Begebungsspesen 0,25 % à Fr. 7 Mill. = ...	17,500		
Gestionskommission 5 % .	3,500		
Reingewinn 0,95 % . . . unter die Syndikats-Mitglieder zu verteilen.	66,500		
	Fr. 6,920,000		Fr. 6,920,000

der Höhe unreduzierbare Zeichnung einzureichen, wird vornehmlich dann ausgeübt, wenn die Banken von einer Emission einen Erfolg erwarten, sodaß sie mit einer erheblichen Ueberzeichnung und daheriger Reduktion bei der Zuteilung glauben rechnen zu müssen. Da die ausgeschlossenen Titel bei der infolge Ueberzeichnung notwendig werdenden Reduzierung der eingelaufenen Zeichnungen außer Betracht fallen, kann sich durch Ausübung des Ausschlußrechtes jedes Syndikatsmitglied die für den Ausschluß gestattete Maximalquote an Titeln sichern und ist dadurch in der Lage, die bei ihm einlaufenden Zeichnungen seiner Kunden in weitergehendem Maße zu befriedigen, als dies bei Anwendung der offiziellen Zuteilungsquote oft möglich wäre. Mit dem Ausschluß ist allerdings für die betreffende Bank das nicht zu unterschätzende Risiko verbunden, daß, falls die Emission wider Erwarten mißlingen sollte, sie sich dadurch auf mehr Titel festgelegt hat, als sie bei der Liquidation des Syndikates aus den nicht begebenen Stücken entsprechend ihrer Beteiligungsquote hätte übernehmen müssen.

Die ausgeschlossenen Titel partizipieren wie die nicht ausgeschlossenen an den Spesen des Syndikats, wie auch an dem von der Syndikatsrechnung ausgewiesenen Gewinn- oder Verlustsaldo. Dieselben bleiben öfters vertraglich bis zur Auflösung des Syndikates gesperrt oder dürfen zum mindesten nicht vor Ablauf der Syndikatsdauer unter einem von der Leitung festgesetzten Kurs, meist nicht unter dem Emissionskurs, an den Markt gebracht werden.

l) Vereinzelt enthält der Vertrag die Bestimmung, daß im Falle einer öffentlichen Subskription die Repartition der Anleihenstitel ohne Rücksicht auf die Höhe der bei den einzelnen Syndikatsmitgliedern eingegangenen Subskriptionen, vielmehr genau nach Maßgabe des Anteils jedes Konsorten an der Uebernahme, geschieht. Hiedurch wird eine eventuelle Majorisierung oder Minorisierung der eingelaufenen Subskriptionen seitens der Syndikatsbeteiligten wirkungslos.

m) Die Dauer des Syndikats wird meist auf einen bestimmten Termin festgelegt. Sollten vor diesem Termin bereits sämtliche übernommenen Titel begeben sein, so steht es der Syndikatsleitung anheim, das Syndikat schon vorher zur Auflösung zu bringen. Sind dagegen bis zum vorgesehenen Auflösungstermin noch nicht sämtliche Titel abgesetzt, ist aber Aussicht vorhanden, daß ihr Verkauf in der nächsten Zeit noch gelingen werde, so ist es üblich, das Konsortium bis zu einem späteren Zeitpunkt fortbestehen zu lassen. Manchmal werden die Syndikate mehrere Male hintereinander prolongiert.

Erstreckungen der Syndikatsdauer können aber nur in Uebereinstimmung sämtlicher Syndikatsmitglieder geschehen. Besteht hingegen ein Konsorte auf der Auflösung des Syndikats bei Eintritt des im Vertrag vereinbarten Termins, so muß diese vorgenommen werden und die alsdann noch vorhandenen Titel werden unter die Mitglieder im Verhältnis ihrer Quoten in natura verteilt und der auf Grund der Abrechnung sich ergebende Verlust zur Einforderung, resp. der Gewinn zur Ausschüttung gebracht, nachdem die von der Syndikatsleitung vorgelegte Schlußrechnung durch eines oder mehrere im Vertrag bezeichnete Mitglieder des Konsortiums geprüft und für sämtliche Beteiligte rechtsverbindlich genehmigt wurde.

Kommt das Syndikat zum vereinbarten Termin zur Auflösung, da ein Mitglied desselben die Liquidation verlangt, so treten vielfach die übrigen Mitglieder zwecks gemeinsamen Verkaufs des ihnen quotenmäßig zugefallenen Restbestandes der Titel zu einem neuen Syndikat zusammen.

Für den seltenen Fall, daß für die Dauer des Syndikates kein Endtermin festgesetzt sein sollte, erfolgt die Auflösung desselben sobald alle Titel abgesetzt sind oder sofern die Erreichung dieses Zweckes sich nach Meinung der Konsorten als unmöglich erweist.

Kommen die Syndikatsmitglieder zur Ueberzeugung, daß sich die Begebung eines Anleihens zu dem angesetzten Emissionskurs nicht durchführen läßt, und wollen sie im Interesse einer einheitlichen Zuendeführung des Titelab-

satzes die Verteilung der Restbestände unter die Mitglieder und eine dann zu gewärtigende gegenseitige Unterbietung im Placierungspreise vermeiden, so wird die Syndikatsdauer prolongiert, die Titel bleiben syndiziert, doch wird der Emissionspreis in Anpassung an die Kapitalmarktlage sukzessive reduziert, bis sich auf der ermäßigten Basis Käufer einstellen [39]).

Die von dem Syndikat übernommenen Titel können auf mannigfachste Weise von den einzelnen Konsorten entsprechend ihrer Beteiligungsquote bezogen und liberiert werden. Auf Grund der aus zahlreichen Syndikatsverträgen entnommenen, diesbezüglichen Bestimmungen lassen sich die in der Praxis vorkommenden Methoden der Verwertung der in gemeinschaftlichem Syndikatsbesitz befindlichen Wertpapiere in drei Gruppen gliedern, je nach dem Zeitpunkt, in dem diese erfolgt.

A. Bezug der Titel durch die einzelnen Konsorten vorgängig der Emission oder während der Subskriptionsfrist.

a) Durch Ausschluß [40]): den Syndikatsbeteiligten ist hiebei das Recht eingeräumt, eine beliebige oder eine im Vertrag fixierte Maximalquote ihrer Beteiligung von den gemeinsamen Verkäufen durch das Syndikat auszu-

---

[39]) Ein Beispiel bietet die Emission der 4%-Anleihe der Stadt Zürich von 15 Mill. vom Jahre 1900, auf welche im März anläßlich der öffentlichen Subskription nur 63% gezeichnet wurden. Restliche 37% wurden nach der Auflösung des ersten in ein zweites Syndikit zum Kurse von 98¾% eingebracht zwecks bestmöglichster Verwertung für gemeinsame Rechnung. Der anfangs auf pari angesetzte Emissionspreis wurde nach und nach ermäßigt, und zwar am 29. März auf 99¾%, am 6. April auf 99½%, am 14. April auf 99¼% und am 14. Mai auf 99%. Trotzdem verblieb dem Syndikate nach Ablauf der Syndikatsdauer am 31. August noch ein erheblicher Titelbestand von ca. 2¼ Mill. Fr., der dann in natura unter die Konsorten zur Verteilung kam.

[40]) Dieses System kam u. a. zur Anwendung bei der Emission folgender Anleihen: 4%-Anleihen Kanton Luzern 1908 (50%), 4½%-Anleihen Stadt Genf 1914 (38%), 5%-Anleihen Stadt Lausanne 1914 (75%), 5%-Anleihen Kanton Tessin 1915 (50%), 4½% IV. Eidg. Mobilisationsanleihe 1916 (25%), 4½% V. Eidg. Mobilisationsanleihe 1916 (25%). Die in Klammern gesetzten Zahlen besagen, einen wie hohen Anteil seiner Beteiligungsquote jeder Syndikatsbeteiligte von den gemeinsamen Verkäufen durch das Syndikat auszuschließen berechtigt war.

schließen, will sagen, eine bei eventueller Ueberzeichnung des Anleihensbetrages unreduzierbare Zeichnung der Syndikatsleitung bis zu einem bestimmten Termin, meist bis drei Tage vor Schluß der Zeichnungsfrist, einzureichen.

b) durch Liberierung, sofern eine Emission mit freihändigem Verkauf vorgesehen ist. Erfolgt der freihändige Verkauf auf gemeinschaftliche Rechnung des Syndikates, dann kommen die von jedem Beteiligten bezogenen Stücke vom gemeinschaftlichen Syndikatsbesitz in Abzug. Wird dagegen der freihändige Verkauf auf Rechnung jedes einzelnen Beteiligten geübt, so erfolgen die Bezüge jedes Konsorten auf Rechnung und bis zur Höhe seiner eigenen Beteiligung und die bei jedem Syndikatsmitglied eingehenden Zeichnungen können in ihrer vollen Höhe in der zeitlichen Reihenfolge ihres Eintreffens bis zur Höhe seiner Beteiligungsquote voll befriedigt werden [41]).

Bei der Begebung auf dem Wege des freihändigen Verkaufs sowohl für gemeinschaftliche Rechnung wie auch für Rechnung jedes einzelnen Konsorten wird sich bei Auflösung des Syndikats nie ein unbegebener Titelbestand vorfinden, da jeder Konsorte seine Quote innerhalb einer festgesetzten Liberationsfrist zum Emissionskurs abzüglich der Placierungskommission zu beziehen verpflichtet ist.

Nicht nur Kapitalsneuaufnahmen lassen sich unter Umgehung der öffentlichen Subskription auf dem Wege des

---

[41]) Nach dem System der freihändigen Begebung wurden u. a. placiert: 4%-Anleihe Kanton Baselstadt 1910, 5½%-Anleihe Kanton Baselstadt 1921, 4¼%-Anleihe Kanton Bern 1914, 4%-Anleihe Kanton Unterwalden 1908, 4½%-Anleihe Motor 1911, 4¼%-Anleihe Beznau-Löntsch 1909, 7%-Anleihe Eisen- und Stahlwerke vorm. Georg Fischer 1921. Der in den Verträgen diesbezüglich enthaltene Artikel hat etwa folgenden Wortlaut: „Das Syndikat bezweckt die Begebung unter Verzicht auf eine öffentliche Subskription auf dem Wege des freihändigen Verkaufs. Die Syndikatsmitglieder verpflichten sich, bis zum . . . (Datum) Titel in der Höhe ihrer Syndikatsbeteiligung bei der Leitung zum Emissionskurse abzüglich der Placierungskommission zu beziehen, die bei ihnen einlaufenden Subskriptionen aus ihrer eigenen Quote in der Reihenfolge ihres Eintreffens zu befriedigen und sich bei allfälligem Mehrbedarf mit den andern Stellen zu verständigen."

freihändigen Verkaufs durchführen, sondern auch Konversionsanleihen, sofern der durch die Konversion nicht beanspruchte Anleihensrest zur freien Zeichnung aufgelegt werden soll. Immerhin beziehen die Konsorten zunächst die Titel zur Befriedigung der bei ihnen angemeldeten Konversionsbegehren; dagegen können die für die Konversionen nicht in Anspruch genommenen Stücke erst nach Ablauf der Konversionsfrist von den Konsorten bis zur Höhe ihrer Quoten zum Emissionspreis abzüglich Placierungskommission bezogen und liberiert werden. Eventuell von den einzelnen Beteiligten der Syndikatsleitung eingereichte freie Zeichnungen sind von dieser nicht zu berücksichtigen, sondern aus der zugeteilten Syndikatsquote zu befriedigen [42]).

B. Die Placierung der bis nach Ablauf der Subskriptionsfrist vom Syndikat nicht abgesetzten Titel kann innerhalb der Syndikatsdauer erfolgen:

a) durch die Syndikatsleitung allein: sie sucht den noch verbleibenden Restbestand unter Verzicht auf die Mitwirkung der Zeichnungsstellen auf Rechnung des Syndikats abzusetzen in ihrer eigenen Kundschaft, durch Uebertragung auf die ihr nahestehenden Kapitalanlage- und Holdinggesellschaften oder durch Verkauf an der Börse;

b) durch die Syndikatsleitung unter Mitwirkung der Konsorten:

1. die von den Konsorten bezogenen und freihändig placierten Titel werden für Rechnung des Syndikats veräußert und kommen vom Gesamtengagement aller Beteiligten in Abzug. Die Titel selbst bleiben im gemeinschaftlichen Besitz des Syndikats bis zu dessen Auflösung [43]);

---

[42]) Z. B. 6% teilweises Konversionsanleihen Berner Alpen-Milchgesellschaft, Stalden, von 2,500,000 Fr. von 1921.

[43]) U. a. 4%-Anleihe Stadt Bern von 7,500,000 Fr. von 1900, 4½%-Anleihe Stadt Biel von 4,500,000 Fr. von 1900.

2. die von den Konsorten bezogenen und freihändig placierten Titel kommen vom restlichen Syndikatsengagement jedes einzelnen Konsorten in Abzug. Die Leitung ermächtigt die Mitglieder, bis zur Erschöpfung des noch vorhandenen Stückebestandes die Placierung zu den Emissionsbedingungen fortzusetzen. Dies ist die am häufigsten geübte Methode der Verwertung unbegebener Konsortialbestände [44]);

c) durch Ausschluß des jedem Konsorten zustehenden Anteils an den nicht abgesetzten Titeln:

Durch die Einräumung des Ausschlußrechtes steht es den Mitgliedern frei, ihr Syndikatsengagement schon vor Auflösung des Syndikats zu lösen. Allfällig bei der Liquidation des Syndikates noch vorhandene Stücke werden dann nur unter diejenigen Mitglieder verteilt, die von dem Ausschlußrechte keinen Gebrauch gemacht haben [45]).

C. Die Verwertung der bei Ablauf der Syndikatsdauer noch vorhandenen unbegebenen Titelbestände ist möglich:

a) durch Verlängerung des Syndikates: Dieser Weg wird vornehmlich dann eingeschlagen, wenn die Restbestände erheblich sind, es im Interesse der Kursregulierung wünschbar erscheint, sie nicht den einzelnen Konsorten auszuhändigen, und die Leitung in nicht allzu ferner Zeit eine Möglichkeit des Absatzes glaubt voraussehen zu können. Immerhin steht es den Beteiligten zu, weiterhin zu von der Leitung festgesetzten Bedingungen Stücke in ihrer Kundschaft zu placieren, wobei nur solche Begehren Berücksichtigung finden sollen, die möglichste Gewähr für dauernde Kapitalanlage bieten. Die Ver-

[44]) U. a. 3½%-Anleihe Kanton Waadt von 8,5 Mill. von 1904, 6%-Anleihe Kanton Baselstadt von 10 Mill. von 1920, 4%-Anleihe Chaux-de-Fonds von 2,5 Mill. von 1908, 4¼%-Anleihe Stadt Zürich von 15 Mill. von 1913, 6%-Anleihe Eisen- und Stahlwerke Fischer von 7 Mill. von 1919, 4½%-Anleihe Bank für Kapitalanlagen von 5 Mill. von 1912 etc.

[45]) U. a. 5%-Anleihe A. G. Brown, Boveri & Cie. von 10 Mill. von 1916.

wertung der restlichen Titel kann dabei auf zwei Arten vor sich gehen:

1. dieselbe geschieht auch fernerhin auf gemeinsame Rechnung; die von den einzelnen Mitgliedern bezogenen Titel kommen vom gemeinsamen Restbestand in Abzug;
2. jeder Beteiligte placiert auf eigene Rechnung, d. h. seine Titelbezüge kommen von seinem eigenen Restengagement in Abzug und sobald er den ganzen Betrag des auf sein Engagement entfallenden Restbestandes placiert hat, ist er seiner Verpflichtung aus dem Geschäft enthoben.

Wird im zweiten Fall von einem der Beteiligten ein sein Engagement übersteigender Betrag an Titeln bezogen, so wird dieser der gemeinsamen Rechnung gutgeschrieben und die über das eigene Engagement hinaus liberierten Stücke vermindern dann das restliche Syndikatsengagement der übrigen Mitglieder proportional ihrer Beteiligung;

b) durch Verteilung unter die Mitglieder pro rata ihrer Beteiligung: Die bei Ablauf der Syndikatsdauer noch in gemeinsamem Besitz des Konsortiums befindlichen Titel werden zum Kostenpreis in die Syndikatsrechnung eingestellt und unter sämtliche am Syndikat beteiligten Mitglieder im Verhältnis ihrer Beteiligung in natura verteilt. Hierunter fallen auch die von der Leitung für Rechnung des Syndikats an der Börse zwecks Kursregulierung aufgenommenen und nicht wieder abgesetzten Titel älterer Anleihen, wie auch aufgekaufte Stücke der im Fluß befindlichen Emission, die von den Zeichnern bereits wieder abgestoßen wurden. Dieser Verteilungs- und Verwertungsmodus kommt ungemein häufig vor bei allen Emissionen, deren Begebung auf dem Wege der öffentlichen Subskription erfolgte und deren Subskriptionen nicht in der Reihenfolge ihres Eintreffens Berücksichtigung finden[46]);

[46]) U. a. 3½%-Anleihe Kanton Waadt 1904, 3½%-Anleihe Kanton Baselandschaft 1905, 4%-Anleihe Kanton Luzern 1907 und 1908, 4¼%-

c) durch Uebernahme der nicht abgesetzten Titel durch die Syndikatsleitung auf eigene Rechnung zum Uebernahmekurs und nachträglicher kommissionsweiser Placierung bis zur Erschöpfung des Titelvorrates[47]).

Hinsichtlich des Begebungskurses der bei Ablauf der Syndikatsdauer noch vorhandenen Titelbestände werden von der Syndikatsleitung die näheren Weisungen erteilt. Diese können dahin lauten:

a) daß der Weiterverkauf der Titel bis zu einem bestimmten Termin nur zu Emissionsbedingungen erfolgen darf, d. h. nicht unter dem für die Zeichnung angesetzten Emissionskurse;

b) daß zum Weiterverkauf nur zu dem von der Leitung jeweilen bekannt zu gebenden Kurs, der meist unter dem Emissionskurs angesetzt wird, geschritten werden darf;

c) daß den Zeichnungsstellen hinsichtlich der Begebung der ihnen in natura aus dem Syndikate zufallenden Stücke vollständig freie Hand gelassen wird, d. h., daß sie die Titel zu jedem ihnen konvenierenden Kurse auf dem Wege des Placements unter der Hand zu verkaufen berechtigt sind. Dieser Fall wird immer dann zur Anwendung komen, wenn die dem Syndikat nach Ablauf der Syndikatsdauer noch verbleibenden Restbestände nur gering sind und vorauszusehen ist, daß die jedem einzelnen Beteiligten zufallenden Stücke sukzessive in der Depotkundschaft, speziell in solchen Depots untergebracht werden können, über die den Banken die freie Verfügbarkeit zusteht und die daher die sicherste Gewähr bieten, daß die vorgenommenen Anlagen dauernden Charakter haben werden.

In vielen Fällen wird von der Ausfertigung eines besonderen Syndikatsvertrages Umgang genommen und die

---

Kanton Graubünden 1912, 4%-Anleihe Stadt Bern 1900, 4%-Anleihe Interlaken 1909, 4½%-Anleihe Motor 1900, 5%-Anleihe Motor 1913, 4½%-Anleihe Bank für elektrische Unternehmungen 1912, 4½% Schweiz. Bank für Kapitalanlagen 1912, 4½% Bank für Bahn- und Industriewerte 1907, 4¼% Anleihe Beznau-Löntsch 1909, 5%-Anleihe Brown, Boverie & Cie. 1913, 6%-Kassascheine Banque Foncière du Jura 1919.

[47]) 4½%-Anleihe Schweiz. Bank für Kapitalanlagen 1912.

wesentlichen Bestimmungen, die sonst Inhalt des Syndikatsvertrages bilden, schon in den Uebernahmevertrag aufgenommen oder es werden die Vereinbarungen über das Verhältnis der Syndikatsmitglieder untereinander brieflich festgelegt.

Nicht sehr häufig treten für die Durchführung der Emission ein und desselben Anleihens zwei Syndikate in Wirksamkeit, von denen das erste Originalsyndikat (Uebernahmesyndikat), das zweite (erweitertes) Begebungssyndikat benannt zu werden pflegen.

Entsprechend den Motiven, die zur Bildung von Doppelsyndikaten führen, ist ein zweites Syndikat entweder schon vor der Emission in Aussicht genommen, oder aber es erweist sich die Bildung eines solchen erst nach Ablauf der Subskriptionsfrist als wünschenswert.

Der letztere Fall, in dem ein zweites Syndikat erst nach Ablauf der Zeichnungsfrist gebildet wird, kann dann eintreten, wenn der zur Zeichnung aufgelegte Emissionsbetrag nur teilweise abgesetzt werden konnte. Auf den Eintritt dieser Möglichkeit wurde bereits hingewiesen anläßlich der Behandlung der verschiedenen Arten der Verwertung der bei der Emission nicht abgesetzten Titel. Da hiebei das zweite Syndikat völlig vom ersten losgelöst ist, erfolgt seine Abwicklung emissionstechnisch in gleicher Weise wie bei jedem einfachen Syndikat. Der Grund für die Bildung des zweiten Syndikates, das den Restbestand der Titel zum ursprünglichen oder zu einem etwas erhöhten Uebernahmekurs übernimmt und der Vorteil eines solchen Vorgehens gegenüber der einfacher erscheinenden Prolongation des ersten Syndikates, ist darin zu suchen, daß hiebei das erste Syndikat abgerechnet und zur Auflösung gebracht werden kann und weiterhin dessen weitverzweigter, schwerfälliger Apparat, mit oft mehreren hundert Zeichnungsstellen für die Begebung eines relativ kleinen Restbestandes nicht mehr mitgeschleppt zu werden braucht. Unter Verzicht auf die

Verteilung der restlichen Titelbestände in natura an die Konsorten des ersten Syndikates, wodurch deren Verpflichtungen erlöschen, wird außerdem unter Umständen eine bessere Kursgestaltung und Klassierung der Wertpapiere erreicht.

Der erste, weniger häufige Fall tritt meist in Verbindung mit dem Gründungsgeschäft auf, insofern nämlich die Emission den Schlußakt der Gründung bildet. Die der Unternehmung nahestehenden Banken übernehmen die auszugebenden Anleihen zu einem bestimmten Preis und treten sie ganz oder teilweise zu einem höheren Preise an ein erweitertes Begebungssyndikat, an dem sie in der Regel selbst wieder teilnehmen, zu Eigentum ab. Dadurch reservieren sich die das Originalsyndikat bildenden Banken von vorneherein eine Apportkommission, die die Entschädigung bildet für die oft jahrelange mühsame Vorarbeit im Interesse des Zustandekommens des Unternehmens (z. B. bei Eisenbahnen). Rechtsverhältnisse und Vertragsbestimmungen in sinngemäßer Weise angewandt, bleiben dieselben wie beim einfachen Syndikat, dagegen gestaltet sich die Abrechnung wesentlich komplizierter.

In wieweit Abweichungen vom einfachen Syndikat in der Behandlung eines solchen Doppelsyndikates sich als nötig erweisen und wie die Verrechnung unter den beiden Synkaten als solchen wie auch unter den einzelnen Mitgliedern derselben aufgestellt werden, wird am deutlichsten an Hand eines Beispiels erläutert. In dasselbe wurden noch zwei Sonderabmachungen aufgenommen, wie solche in der Praxis vorkommen: einmal die feste Zuteilung einer kleinen Anleihensquote an einzelne, nicht mit den Syndikatsverpflichtungen belastete Verwaltungsrats- und Direktionsmitglieder der schuldnerischen Gesellschaft, und zum zweiten die Ueberführung nur eines Teiles des übernommenen Anleihensbetrages vom Originalsyndikat auf das Begebungssyndikat und die nachherige freihändige Placierung des Restbetrages. Dadurch soll gezeigt werden, wie derartige Besonderheiten auf die Gestaltung der Abrechnung einwirken. Das Beispiel siehe Anhang, Anlage B a) und B b), Seite 306 ff.

3. Der Garantievertrag.

Der Garantievertrag, der in der schweiz. Emissionspraxis vorzugsweise bei der Ausgabe neuer Aktien zwischen Aktiengesellschaften und Bankenkonsortium abgeschlossen wird, ist in seinem Aufbau und Inhalt wesentlich einfacher als der Uebernahmevertrag.

Wie der Uebernahmevertrag beginnt auch der Garantievertrag mit dem Hinweis auf die Beschlüsse des Verwaltungsrates und der Generalversammlung, wonach die Aktiengesellschaft die Erhöhung des Grundkapitals um einen bestimmten Betrag durch Ausgabe einer bestimmten Anzahl neuer Aktien von bestimmtem Nennwert beabsichtigt. Es folgen die näheren, im Prospekt veröffentlichten Angaben und Emissionsbedingungen, die im Einverständnis mit den garantierenden Banken festgestzt wurden, insbesondere über das statutenmäßige Bezugsrecht der alten Aktionäre, den Emissionskurs, die Einzahlungstermine, über die Teilnahme am Reingewinn, den Zeitpunkt der Gleichstellung mit den alten Aktien und über den zeitlichen Eintritt des Stimmrechtes der neuen Aktien.

Zum Zwecke der Garantie der Aktienemission vereinigen sich bestimmte Banken zu einem Garantiesyndikat, welches sich der Aktiengesellschaft gegenüber verpflichtet, die Uebernahme und Vollzahlung sämtlicher neuauszugebender Aktien seitens der bisherigen Aktionäre zum festgesetzten Emissionskurs zu garantieren, resp. allfällig von denselben nicht gezeichnete Aktien zu übernehmen und einzubezahlen.

Da die Aktienemission in der Regel gleich nach der dieselbe beschließenden Generalversammlung stattfindet, so wird der Garantievertrag meist zwischen den leitenden Organen der Gesellschaft und dem Konsortium schon vorher mit Ratifikationsvorbehalt vereinbart und der Generalversammlung zur Genehmigung vorgelegt.

Es kommt vor, daß den Aktionären nicht der ganze Betrag der Neuemission zum Bezuge angeboten wird, daß vielmehr über einen Teil derselben von der Gesellschaft anderweitig verfügt wird. Für diesen Fall wird, um durch dieselbe Generalversammlung, welche die Erhöhung des

Aktienkapitals beschließt, auch die Zeichnung und Einzahlung der neuen Aktien konstatieren lassen zu können, im Garantievertrage die Bestimmung aufgenommen, daß das Konsortium sich verpflichtet, den ganzen zu emittierenden Betrag entsprechend den näheren Bedingungen zu zeichnen und der Aktiengesellschaft den Gegenwert auf einen bestimmten Tag gutzuschreiben. Die Aktiengesellschaft verpflichtet sich ihrerseits, dem Konsortium von den von ihm gezeichneten neuen Aktien denjenigen Teilbetrag, der nicht den alten Aktionären angeboten werden soll, zum gleichen Preise wieder abzunehmen und den Gegenwert durch Verrechnung auf den Uebernahmepreis der Banken, Wert auf denselben bestimmten Termin, zu begleichen. Das Konsortium verpflichtet sich, den alten Aktionären in dem auf dem Prospekt erwähnten Verhältnis der neuen zu den alten Aktien erstere zum Emissionskurs und zu den Zeichnungsbedingungen bis zu einem bestimmten Termin zum Bezuge anzubieten und nach Liberierung zu überlassen.

Sofern die alten Aktionäre von ihrem Bezugsrechte nicht vollen Gebrauch machen, übernimmt das Konsortium auf Grund der eingegangenen Garantie die frei bleibenden Titel und erhält im übrigen für die Verwertung derselben meist freie Hand. Die Uebernahmebedingungen der nicht gezeichneten Aktien seitens des Konsortiums können verschieden lauten: Die Titel müssen entweder übernommen werden zu den Bedingungen der Bezugsofferte an die Aktionäre oder den Banken steht das Recht zu, zu wählen zwischen einem höheren Uebernahmekurs als ihn die bezugsberechtigten Aktionäre bezahlen mußten, und der Möglichkeit, die Titel der emittierenden Gesellschaft zum Emissionspreise zum Rückkauf anzubieten. Verzichtet die Gesellschaft auf den Rückkauf, so kann das Konsortium die verbliebenen Aktien zu den den Aktionären eingeräumten Vorzugsbedingungen behalten und darüber frei verfügen.

In seltenen Fällen findet sich eine vertragliche Verpflichtung der das Syndikat leitenden Bank, einen Teil ihrer für diesen Zweck besonders hoch bemessenen Partizipation an den Verwaltungsrat und die Direktion der emittierenden Gesellschaft als Unterbeteiligung abzutreten und

damit diese Organe am Gewinn des Syndikats teilnehmen zu lassen. Auf die Einräumung eines vertraglichen Rückkaufrechtes der von den alten Aktionären nicht bezogenen Titel verzichtet dann die Gesellschaft, wodurch das Syndikat für die Verwertung derselben vollkommen freie Hand erhält[48]).

Das Garantiekonsortium behält sich meist das Recht des Rücktritts von der übernommenen Garantie vor für den Fall des Eintritts eines Krieges oder sonstiger unvorhergesehener Ereignisse vor Ablauf der Zeichnungsfrist.

Für die eingegangene Garantie erhält das Konsortium von der Gesellschaft eine Garantiekommission, die entweder auf einen bestimmten Betrag pro garantierte Aktie oder in Prozenten des Nominalbetrages der Neuemission oder als Pauschalvergütung fixiert ist und die meist nach Genehmigung des Vertrages durch die Generalversammlung zur Zahlung fällig oder mit der ersten Einzahlung verrechnet wird. Diese Garantiekommission bewegt sich im allgemeinen bei Aktienemissionen zwischen 2 und 5% des Nominalwertes der emittierten Aktien, wobei ihre Höhe auch vom Emissionskurs abhängig ist.

Sämtliche Kosten der Bezugsofferte, wie Inserate, Anfertigung der Prospekte, sowie Druck der Interimsscheine, definitiven Titel und Stempelung derselben werden in der Regel von der Gesellschaft getragen. Letztere verpflichtet sich ferner, dem Konsortium die Aktientitel bis zu einem äußersten Zeitpunkte franko zu liefern.

Die Vertragsbestimmungen betreffs Regelung der Beteiligungen der einzelnen Konsortialmitglieder an der Garantie der Emission, wie auch der Vertretung des Konsortiums durch ein hiezu bestimmtes Konsortialmitglied sind dieselben wie beim Anleihensvertrag.

Die Dividendencoupons sind zahlbar an den Schaltern der das Konsortium bildenden Banken, ohne daß diesen hiefür

---

[48]) Ein im Jahre 1907 mit sechs Banken abgeschlossener Garantievertrag über eine Aktienemission von 1,5 Mill. Fr. bestimmte die Verpflichtung der Leitung, von ihrer Beteiligung in Höhe von 50% zwei Fünftel an Verwaltungsrat und Direktion der Gesellschaft als Unterbeteiligung zu Originalbedingungen, d. h. zum Emissionskurs von 800 Fr. abzüglich 20 Fr. Garantiekommission abzutreten.

eine Kommission vergütet würde. Weitere offizielle Zahlstellen sollen nur mit Zustimmung der Konsortialbanken erichtet werden.

Die Ausfertigung der Originalverträge geschieht in gleicher Weise wie beim Anleihensvertrag.

Die Begebung von Anleihen unter Garantie der Banken sucht die Vorteile der direkten Begebung mit denen der festen Begebung zu verbinden; dieser Modus ist aber heute in der schweizerischen Emissionspraxis außer Uebung gekommen [49]). Der geringe Unterschied in der Höhe der Kostenaufwendungen gegenüber der festen Begebung an Konsortien hat letzterer den Vorrang verschafft. Die Garantiebegebung bildet den Uebergang von der direkten zur festen Begebung [50]).

In der Periode 1907—1921 sind Anleihen durch Garantieübernahme nur noch ausnahmsweise begeben worden, so dasjenige des Kantons Zürich von 1907. Ein häufigeres Vorkommen des Garantieanleihens läßt sich vornehmlich in der Konversionsära der achtziger und neunziger Jahre nachweisen [51]), wo die durch die Herabsetzung des Zinsfußes hervorgerufene Ungewißheit ausreichender Beteiligung an den Anleihen den Gedanken einer solchen Begebungsform aufkommen ließ. Wenn auch im allgemeinen die derart begebenen Anleihen Erfolg hatten, so sind doch auch bei Anwendung dieses Systems der Begebung Mißerfolge nicht ausgeblieben. Zum Beispiel wurde die 3½%-Anleihe der Stadt Zürich von 15 Mill. von 1898 von den sechs größten stadtzürcherischen Banken gegen eine Kommission von ½% des Nominalbetrages des Anleihens von 15 Mill. = Frs. 75,000.— garantiert, wobei die Stadt Zürich sämtliche Spesen der öffentlichen Subskription, insbesondere auch die Kosten der Anfertigung des Prospektes zu tragen hatte, wogegen die Versandspesen des letzteren durch die Zeichnungsstellen an das Publikum aus der diesen vergüteten Guichetkommis-

---

[49]) Ueber in früheren Jahren von der Eidgenossenschaft abgeschlossene Garantieverträge, vergl. Nüscheler: a. a. o., Seite 41.

[50]) Seitz: a. a. o., Seite 118/122.

[51]) Vergl. Seitz: a. a. o., Seite 119.

sion von ¼% aufzubringen waren. Es beteiligten sich an der Garantieübernahme

die Schweiz. Kreditanstalt	mit	35 %
der Schweiz. Bankverein	mit	20 %
die Eidgen. Bank	mit	17½%
die Zürcher Kantonalbank	mit	10 %
die A. G. Leu & Cie.	mit	10 %
die Bank in Zürich	mit	7½%

Da in der öffentlichen Subskription nur Frs. 4,500,000.— Obligationen abgesetzt werden konnten, wurde die Garantie für restliche Frs. 11,500,000.— wirksam, d. h. die garantierenden sechs Institute mußten Titel in Höhe von 11,500,000.— Franken in natura übernehmen, die jedem Mitglied im Verhältnis seiner Beteiligung zur freien Verwertung ausgehändigt wurden.

Dem unter Garantie derselben sechs Banken aufgelegten 4%-Anleihen von 12 Mill. Frs. der Stadt Zürich von 1900 war ein nicht viel besserer Erfolg beschieden. In der öffentlichen Subskription wurden ca. 63% gezeichnet, sodaß den garantierenden Banken ein Rest von Frs. 4,386,000.— verblieb, der zwecks gemeinsamer bestmöglicher Verwertung in ein zweites, aus denselben sechs Instituten gebildetes Syndikat übergeleitet wurde unter Einräumung einer Kommission von 1¼%.

Nicht gebräuchlich in der Schweiz ist die bei sehr großen Anleihensoperationen im internationalen Emissionsgeschäft geübte Praxis, wonach ein Uebernahmekonsortium zwecks Rückversicherung ein besonderes Garantiekonsortium bildet, das am Gewinn einer übernommenen Anleihe partizipiert, für den Fall des Mißlingens aber den Verlust mitzutragen hat; vielmehr schließen sich hier die Banken bei großen Emissionen zwecks Risikoverteilung gleich zur Uebernahme der Anleihe selbst zusammen, falls nicht die beiden dauernden Banksyndikate die Anleihen übernehmen.

4. Vertrag betreffend Emission durch Einführung an der Börse.

Behufs der Emission von Aktien einer Gesellschaft mittelst Einführung an der Börse bildet sich bisweilen ein Syndikat. Dasselbe übernimmt einen Posten Aktien des Ausstellers der Titel fest zu bestimmtem Preise und behält sich in der Regel eine Option auf weitere Stücke vor, die ganz oder teilweise, entsprechend der Absatzmöglichkeit, ausgeübt wird. Die Leitung des Syndikates unternimmt die nötigen Schritte, um die Kotierung der Aktien an der Börse zu erwirken, indem sie dem Börsenvorstande den Antrag auf Zulassung an der betreffenden Börse stellt. Diesem Antrag liegt der Prospekt, enthaltend die erforderlichen Angaben über die zu emittierenden Titel, bei. Ist die Zulassung erfolgt, so wird dieser Prospekt veröffentlicht zugleich mit der Einladung an das Publikum, für den Einführungstag Kaufaufträge zu erteilen. Die Emission beginnt mit dem im Prospekt benannten Einführungstage. Das Einladungszirkular wird in den meisten Fällen nur von der Firma unterzeichnet, die es zum Versand bringt. Für die Einführung an der Börse wird ein erster Einführungskurs in Aussicht genommen, zu welchem Preise auch Voranmeldungen der Kundschaft bis zum Einführungstage entgegengenommen werden. Der Einführungspreis versteht sich inklusive laufender Dividende, netto tel quel per Aktie, zahlbar meist in Liquidation Ultimo des Einführungsmonats gegen Aushändigung der Titel. Die bis zum Einführungstage eingegangenen Voranmeldungen werden bei der Syndikatsleitung konzentriert. Sollten diese die zur Verfügung stehende Stückezahl überschreiten, so tritt eine entsprechende Reduktion der Anmeldungen ein.

Oft ist es auch hier den Syndikatsmitgliedern gestattet, einen Teil ihrer Beteiligung an den festen Stücken von den Syndikatsverkäufen auszuschließen, wodurch sie in den Stand gesetzt werden, einzelnen Kunden zum voraus eine bestimmte Stückezahl fest zuzusagen. Dagegen ist ein Ausschluß der Optionsstücke unzulässig, da während der Zeich-

nungsfrist noch nicht bekannt ist, ob und in welchem Umfange die Option ausgeführt werden wird.

Für die Placierung der Stücke durch die Syndikatsmitglieder wird denselben durch die Syndikatsleitung eine Kommission vergütet, die ganz oder zur Hälfte an Vermittler weitergegeben werden darf.

Der im Prospekt bekannt gegebene Einführungskurs ist für das Bankensyndikat unverbindlich, er bedeutet lediglich, daß es die übernommenen Wertpapiere zu dem genannten Kurse an der Börse ausbieten will.

Die Mitglieder des Syndikates gehen gegenüber der Leitung und untereinander die Verpflichtung ein, vor Ablauf der Syndikatsdauer keine in ihrem Besitz befindlichen Aktien an den Markt zu bringen.

Die Kosten der Anfertigung und der Publikation des Prospektes gehen üblicherweise zu Lasten des Syndikats. Sollte nach Beendigung der Syndikatsdauer ein noch nicht begebener Titelbestand vorhanden sein, so wird er an die Mitglieder pro rata ihrer Beteiligung in natura, unter Bezahlung des Gegenwertes, zur Verteilung gebracht oder aber die Syndikatsleitung, die auch nach der Einführung die Kursregulierung an der Börse vornimmt, erklärt sich im Interesse einer guten Placierung und eines zu einheitlichem Kurse betriebenen Weiterverkaufes bereit, den verbliebenen Restbestand selbst zu übernehmen. Sie wird ihn dann sukzessive durch kontinuierlichen Verkauf an der Börse oder in ihrer Kundschaft abzusetzen sich bemühen.

Die Emission mittelst Einführung an der Börse ist für die schweizerische Emissionspraxis nicht charakteristisch. Es ist vielmehr eine seltene Erscheinung, wenn inländische Aktien durch Börseneinführung emittiert werden. Auf diesem Wege wurden bis zu Kriegsausbruch vornehmlich Aktien der Trustgesellschaften begeben, um diesen vielfach nicht voll einbezahlten Aktien einen ausgedehnten Markt zu geben.

So gewinnbringend diese Methode der Begebung für den Emittenten unter Umständen ist, so gefährlich kann sie für den Käufer sein; es liegt in ihr ein starker Antrieb zur Spekulation und der Kurs, zu dem das Papier in der Folge

erworben wird, steht oft in keinem richtigen Verhältnis mehr zum innern Wert desselben.

Von Bedeutung für den schweizerischen Kapitalexport waren die in der Vorkriegszeit durchgeführten Einführungen von Aktien ausländischer Unternehmungen an den schweizerischen Börsen. Die Banken waren dabei von dem Bestreben geleitet, den schweizerischen Effektenmärkten zu ihrer Belebung nach Möglichkeit neue Wertpapiere zuzuführen und zwar konzentrierten sie sich insbesondere auf solche, die für die internationale Arbitrage in Betracht fielen, womit sie dem kapitalanlagesuchenden Publikum Gelegenheit zur Erwerbung jederzeit leicht realisierbarer Anlagen bieten wollten. Vor allem waren es die Aktien der großen ausländischen Kreditinstitute, denen besonderes Interesse entgegengebracht wurde. Uns interessiert ihre Einführung auf dem schweizer Markt hier nur insofern, als sie in ihre technischen Durchführung bestimmte Eigenarten aufzuweisen hat. Bei allen derartigen Emissionen war der übernehmenden schweizer Bankengruppe ein Teil der betreffenden Titel fest überlassen und auf einen Teil die Option zugesichert. Einzelne den diesbezüglichen Syndikatsverträgen entnommene Besonderheiten mögen als Beispiele der in der Praxis möglichen Fälle im folgenden kurz angedeutet sein:

Anläßlich einer im Jahre 1902 erfolgten Börseneinführung der nominal Lit. 500.— betragenden Aktie einer italienischen Großbank enthält der Syndikatsvertrag die Bestimmung, daß dem übernehmenden schweizer Konsortium neben der ihm fest zugesagten Titelzahl die Option auf 1,250 Aktien zum Kurse von Frs. 515.— und auf 1,250 Aktien zum Kurse von Frs. 525.— zusteht. Diese Berechtigung zur Ausübung der Option seitens des Syndikates verwandelt sich dagegen unter bestimmten Voraussetzungen in eine Verpflichtung zur Ausübung derselben: sofern nämlich an der Mailänder Börse sechs Tage hintereinander ein Kurs von Lit. 527.— kotiert wird, ist das Syndikat verpflichtet, die erste Option à Frs. 515.— auszuüben; sollte sechs Tage nacheinander ein Kurs von Lit. 537.— kotiert sein, so erstreckt sich die Verpflichtung zur Ausübung der Option auch auf die zweite Tranche zum Kurse von Frs. 525.—.

Anläßlich der Einführung von Goldminenshares an den schweizerischen Börsen bestimmte der Vertrag hinsichtlich der Option, daß, sofern die fest übernommenen, wie auch die in Option angestellten Stücke bis zu einem bestimmten Termin placiert seien, der Bankengruppe eine zweite Option zum gleichen Kurs eingeräumt sei.

Auch beim Börseneinführungssyndikat stehen der Syndikatsleitung genau umschriebene Rechte zu. Sie ist befugt:

a) für Rechnung des Syndikates diejenigen Spesenaufwendungen für Drucksachen, Insertion etc. zu machen, die sie im Interesse der Erfüllung des Syndikatszweckes für angezeigt erachtet;
b) für Rechnung des Syndikates Rückkäufe am Markte bis zu einem festgesetzten Prozentsatz der jeweilen placierten Aktien vorzunehmen;
c) die für Rechnung des Syndikats erworbenen Titel, soweit sie nicht zur Befriedigung der Voranmeldungen verwendet werden müssen, bestmöglich für seine Rechnung wieder zu veräußern;
d) von den Beteiligten allfällig nötig werdende Einzahlungen zur Bezahlung fest übernommener, optierter oder im Markte aufgenommener Titel pro rata einzurufen, sofern es ihr nicht dienen sollte, für das Syndikat in Vorschuß zu treten.

X. Die Option.

Eine Option liegt dann vor, wenn einer Vertragspartei anläßlich der Uebernahme einer Emission die Befugnis eingeräumt wird, innerhalb der durch den Uebernahmevertrag bestimmten Grenzen den Umfang der Lieferung zu bestimmen[52]), innerhalb einer bestimmten Frist eine bestimmte Leistung zu vorher festgesetzten Bedingungen zu verlangen oder zu machen. Optionsberechtigter heißt derjenige Vertragskontrahent, dem die Ausübung des Optionsrechtes zusteht, Optionsverpflichteter derjenige, der dem Verlangen

[52]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a. a. o., Seite 300.

nach Ausübung der Option nachzukommen hat, der somit gebunden ist und „stillehalten" muß.

Ist der von den Bankgruppen zu emittierende Anleihensbetrag sehr groß, oder ist nach der Verfassung des Kapitalmarktes oder nach dem Kredit und Ansehen des Titelausstellers der Emissionserfolg eines Anleihens in Frage gestellt und glauben daher die Banken, Gefahr zu laufen, nicht den ganzen Emissionsbetrag placieren zu können, so wird nur ein Teil des Anleihens vom Konsortium fest übernommen, für den Rest dagegen die Option vorbehalten, die auszuüben es berechtigt, aber nicht verpflichtet ist. Die Funktion der Option ist somit eine Risikobeschränkung.

Oft ist der Preis, der vom Konsortium für die fest übernommenen Stücke bezahlt wird, derselbe wie derjenige der Optionsstücke, was zu der Vermutung Anlaß geben könnte, es werde für das von dem Konsortium erworbene einseitige Recht der Option keine Prämie bezahlt. Dies ist jedoch nicht der Fall; denn bei dem Beharren des Schuldners auf fester Uebernahme der ganzen Anleihe würde das Konsortium eben einen tieferen Uebernahmekurs zur Bedingung machen oder aber auf die Uebernahme der Anleihe verzichten[53]).

Regel dagegen ist, daß das Konsortium für den in Option übernommenen Anleihensteil einen um ¼ bis ½% oder noch mehr erhöhten Preis gegenüber der fest übernommenen Tranche bezahlt. Diese Differenzierung des Preises liegt im größeren Risiko begründet, das mit der festen Uebernahme verknüpft ist und das deshalb einen etwas niedrigeren Uebernahmekurs, als für den in Option vorbehaltenen Teil, rechtfertigt.

Wird eine Anleihe in mehrere Tranchen zerlegt, wovon die erste fest übernommen, auf alle übrigen aber das

[53]) Dieser Fall trat anläßlich der Emission der Anleihe von 5 Millionen Fr. vom Jahre 1917 einer Finanzierungsgesellschaft ein. Da der Schuldner auf der festen Uebernahme der 5 Mill. Fr. bestand, verzichtete einer der bisherigen Hauptkonsorten auf die Mitwirkung, weil er sich nur unter der Voraussetzung der Uebernahme der Anleihe halb fest, halb in Option beteiligen wollte.

Optionsrecht vorbehalten wird, so werden auf die zeitlich nacheinander auszuübenden Optionen meist auch verschiedene Kurse vereinbart, in der Weise, daß die Stücke der zweiten Option dem Konsortium teurer zu stehen kommen, als diejenigen der ersten, diejenigen der dritten wiederum teurer, wie die Titel der zweiten[54]).

Endlich kann der Fall eintreten, daß bei Stipulierung mehrerer für die Ausübung der Option gewährter Termine automatisch eine Erhöhung des Preises der optierten Stücke entsprechend dem längeren Zuwarten des Konsortiums mit der Ausübung des Optionsrechtes resultiert[55]). Die Option braucht vom Konsortium in der Regel nicht auf einmal, im gleichen Zeitpunkte, ausgeübt zu werden; meist setzt der Uebernahmevertrag hierüber das Nähere fest, indem er bestimmt, daß, sofern das Syndikat von dem ihm eingeräumten Rechte Gebrauch zu machen wünscht, ihm die Ausübung der Option auch für Teilbeträge gestattet sei, immerhin nur in Mindestbeträgen und in runden Summen[56]). Den Umfang der Ausübung durch das Konsortium entscheidet der Emissionserfolg, den der fest übernommene Anleihensteil bei der Begebung erzielt.

Die Optionen haben im allgemeinen folgende gemeinsame Merkmale:

a) Gegenstand der Option ist immer eine bestimmte Leistung[57]);
b) das Konsortium ist immer berechtigt, nicht aber verpflichtet[58]), die ihm eingeräumte Option auszuüben;

---

[54]) Es sei auf das Beispiel im Kapitel: Emission durch Einführung an der Börse, Seite 282, verwiesen.

[55]) So übernahm ein Bankenkonsortium 4 Mill. Fr. 5%-Oblig. zu 97% fest, Val. 30. Sept., 4 Mill. Fr. 5%-Oblig. zu 97% mit erster Option, auszuüben bis 30. Sept., 2 Mill. Fr. 5%-Oblig. mit zweiter Option zum Kurse von 97½%, sofern ausgeübt bis 31. Okt., zum Kurse von 98%, sofern ausgeübt bis 30. Nov., zum Kurse von 98½%, sofern ausgeübt bis 31. Dez. bei einem Emissionskurse von 99½%.

[56]) Der betr. Passus lautet etwa: „Die Option kann bis zum 31. Dez. 1919 nach dem Belieben der übernehmenden Banken, jedoch in Teilbeträgen von nicht unter 200,000 Fr. ausgeübt werden."

[57]) H. U. Vollenweider: Die Option im Handelsrecht, Bern 1917, Diss., Seite 30.

[58]) Ausnahmen infolge besonderer Vertragsbestimmungen kommen vor: siehe Beispiel Seite 282.

c) einer Partei, der Optionsberechtigten, steht es zu, den Umfang der Lieferung einseitig zu bestimmen;

d) der Aussteller der Wertpapiere ist im Rahmen der im Uebernahmevertrag niedergelegten Bestimmungen verpflichtet, dem Verlangen des Konsortiums nach Leistung der ganzen oder teilweisen Option Folge zu geben;

e) die Bestimmung des Termins, bis zu welchem das Konsortium von seinem Rechte Gebrauch machen kann;

f) für die Einräumung einer Option wird eine versteckte oder offene Prämie seitens des Konsortiums an den Titelaussteller gewährt.

Hieraus ergibt sich die rechtliche Natur der Option: als ein auf entgeltliche Uebertragung von Eigentum an Wertpapieren gerichtetes Rechtsgeschäft, dessen Erfüllung ihrem Umfange nach von einer der Vertragsparteien bestimmt werden kann[59]).

Der Uebernahmevertrag mit Optionsklausel war in der Vorkriegszeit in der schweizerischen Emissionspraxis nur sporadisch anzutreffen. Die Kriegs-, und im besonderen die Nachkriegsjahre bis Anfang des Jahres 1921 haben aber die Option auch in der Schweiz in immer größerem Umfange eingebürgert. Es lassen sich zur Begründung dieser Tatsache im wesentlichen zwei Ursachenreihen nachweisen:

Einmal wurde die Ausbreitung der Optionsklausel bedingt durch die unkonsolidierten Verhältnisse, die Ungewißheit über den Kriegsverlauf und die oft jeder Berechnung zuwiderlaufenden Erscheinungen auf dem Kapitalmarkte, wie plötzliche Erhöhungen der Kapitalisationsbasis u. a.;

zum zweiten waren es namentlich die in den Jahren 1919 und 1920 erlittenen Mißerfolge im Absatz der fest übernommenen Obligationenanleihen und die sich daher in den Portefeuilles der Banken häufenden Titelbestände, die nur mehr mit erheblichen Verlusten gegenüber den Einstandspreisen an den Mann gebracht werden konnten, welche die

---

[59]) Landmann, Im Hof, Jöhr: a, a. o., Seite 300.

Option in vermehrtem Umfange zur Anwendung kommen ließen. Die Kapitalneubildung, vermindert um die rapid einsetzenden Valutaverluste, konnte schlechterdings nicht mehr Schritt halten mit der wachsenden Beanspruchung des Kapitalmarktes seitens der öffentlichen Körperschaften und Privatwirtschaften, wie auch seitens der kriegführenden Staaten (Valutakredite, Rückfluß von Schweizerwerten etc.) [60]). Die Gewißheit, sein Kapital anläßlich der nächsten Emission zu noch günstigeren Bedingungen anlegen zu können, sowie die Diskreditierung der Schuldverschreibungen einiger von einer sozialistischen Mehrheit regierter Staaten und Gemeinwesen verschärften zudem noch das mit der festen Uebernahme eingegangene Risiko.

Mit der Entspannung der Kapitalmarktlage, dem Brachliegen ehemals in der Industrie und im Handel tätiger Betriebskapitalien und dem dadurch bedingten Sinken des Zinsfusses trat auch hinsichtlich der Häufigkeit der Anwendung der Optionsklausel ein Umschwung ein. An Stelle der Unabsetzbarkeit der Emissionen wie der Minorisierung der bei den Banken eingereichten Zeichnungen hatten die Kreditinstitute etwa mit Beginn des Jahres 1921 nicht mehr zu befürchten, auf fest übernommenen Titeln „sitzen" zu bleiben, die Emissionen wurden teilweise erheblich überzeichnet und überdies die eingereichten Zeichnungen seitens der Banken beträchtlich majorisiert. Den Konsortien war hiemit jede Veranlassung genommen, die Optionsklausel noch weiterhin zur Anwendung zu bringen.

Im Nachfolgenden seien zur Veranschaulichung dieser Bewegung die in den Jahren 1907—1921 von Kartell und Verband übernommenen, mit Optionsklausel auf einen Teilbetrag der Emission versehenen Anleihen aufgeführt. Die Zusammenstellung zeigt, daß alle diese Anleihen bis auf wenige Ausnahmen in die Kriegs- und Nachkriegsjahre fallen. In gleicher Weise wurden natürlich auch Uebernahmeverträge erwerbswirtschaftlicher Unternehmungen mit der Optionsklausel ausgestattet.

[60]) Vergl. Victor Laepple: a. a. o.

Schuldner	Betrag in Mill. Frs.	Uebernahme in Mill. Frs.		Uebernahmekurse in % für	
		fest	in Opt.	feste St.	Optionsst.
1909.					
4 %-Anl. Stadt Zürich	15	9	6	99,6	99,75 [61])
1913.					
4¼ %-Anl. Kanton Waadt . . .	16,7	12,5	4,2 [62])	97,50	97,50
1914.					
5 %-Anl. Stadt Genf	5	3	2	97	97
5 %-Anl. Kanton Genf	12	6	6	97,50	97,50
1915.					
5 %-Anl. Stadt Zürich	15	10	5	98	98
4¾ %-Anl. Hyp.-Kasse Bern .	20	10	10	97	97,50
4½ % III. Mobil.-Anl.	100	50	50	95,25	95,50
1917.					
5 %-Anl. Freib. Elect.	17	10	5 [63])	98,50	98,75
5 % VIII. Mobil.-Anl.	150	100	50	98,75	98,75
1919.					
5 %-Anl. Kanton Genf	20	10	10	94,50	95,50
5 %-Anl. Kanton Waadt	20	8,5 [64])	10	95,50	96
5 %-Anl. Stadt Genf	25	12,5	12,5	94,50	95,50
5 %-Anl. Bern. Kraftwerke . .	24	12	12	94	94
1920.					
6 %-Anl. Chaux-de-Fonds . . .	5	2,5	2,5	95	95
5½ %-Anl. Kanton Aargau . .	15	10	5	95,50	95,50
6 %-Anl. Kanton Genf	20	10	10	93	93

[61]) Die Stadt verpflichtete sich außer dem einstweilen zur Begebung gelangenden Betrag von 6 Mill. Fr. vor dem 30. Sept. 1909 keine weiteren Titel zum Verkauf zu bringen. Sollte sie jedoch in die Lage kommen, weitere Beträge des Anleihens begeben zu müssen, so räumt sie auf demjenigen Teil der Titel, den sie bis zum 30. Juni 1910 zu veräußeren wünschen sollte, den Banken ein Optionsrecht zu 99¾ % ein. Die Banken hatten dieses Optionsrecht innert acht Tagen nach einer an sie gerichteten Anfrage auszuüben, widrigenfalls die Stadt für den gesamten Optionsbetrag freie Hand bekommen sollte. Mit Rücksicht auf den hohen Kursstand der stadtzürcherischen Anleihen wurde der Stadt vom Konsortium auf einen Teilbetrag von 5 Mill. Fr. ein Preis von 100¼ % bewilligt. Die Option auf eine restliche Million wurde infolge Ablaufes der Optionsfrist nicht ausgeübt.

[62]) Die Option wurde auf 1,731,000 Fr. ausgeübt, der Rest wurde vom Kanton an der Souche behalten.

[63]) Restliche 2 Mill. Fr. wurden von der Banque de l'Etat de Fribourg übernommen.

[64]) 1,5 Mill. Fr. wurden für Spezialfonds reserviert und blieben daher von der Begebung ausgeschlossen.

Optionsrechte treten auch vereinzelt auf in Verbindung mit den einem Unternehmen seitens eines Bankkonsortiums eingeräumten Vorschüssen. So ließ sich beispielsweise ein Konsortium für die Bewilligung eines Vorschusses von Frs. 2,000,000.— eine Option auf Frs. 2,000,000.— 5%-Obligationen der schuldnerischen Gesellschaft zum Kurse von 96% einräumen und übte dieselbe sukzessive, entsprechend der Möglichkeit ihrer Begebung, aus. Der Erlös fand Verwendung zur Abdeckung des beanspruchten Buchkredites und ließ zudem dem Syndikate einen hohen Nutzen, da die Placierung dieser Titel zum Kurse von 102% erfolgen konnte.

Aber nicht bloß künftige Obligationenemissionen bilden Gegenstand von Optionsrechten: Bankkonsortien behalten sich anläßlich der Einräumung von Krediten auch solche auf Aktienemissionen vor. Falls das Konsortium von diesem Optionsrecht Gebrauch machen sollte, verpflichtet es sich, die Emission und Zeichnung der optierten Stücke zu einem, vorgängig der Begebung zu vereinbarenden Kurse zu garantieren und den alten Aktionären in Gemäßheit der Statuten auf die Zeichnung ein Vorzugsrecht einzuräumen. Die Garantiekommission wird meist schon anläßlich der Bewilligung des Kredites vereinbart: so lautet z. B. ein Vertrag dahin, daß das Konsortium bei einem Emissionskurs der Aktien von 105% oder darüber eine Kommission von 5% des Nominalwertes der Wertpapiere, bei einem solchen von unter 105% eine Garantiekommission von 3% berechnen werde. Auch in diesem Falle findet der aus dem Verkauf der anläßlich der ausgeübten Option übernommenen Stücke herrührende Erlös in erster Linie zur Tilgung des Vorschusses Verwendung.

Das Optionsrecht kann sich endlich auch erstrecken auf Teilbeträge von Obligationenemissionen, die vorläufig an der Souche bleiben. So behielt sich das Konsortium einer 1909 placierten Gemeindeanleihe in Höhe von Frs. 1,750,000.— die Option auf den Restbetrag von Frs. 250,000.— vor, in der Art und Weise, daß die Gemeindeverwaltung je nach ihrem Geldbedarf dem Konsortium das Vorkaufsrecht ganz oder teilweise einräumte, soweit sie die Titel nicht selbst

für ihre Gemeindefonds verwenden würde. Die Banken hatten sich für die Annahme oder Ablehnung dieser Anstellung jeweilen eine Frist von acht Tagen vorbehalten.

Handelt es sich bei den mit Optionsklausel ausgestatteten Emissionen um Anleihen von Bankinstituten, die Kassenobligationen an ihren Schaltern verkaufen, so wird ihnen meist die Verpflichtung auferlegt, bis nach Ablauf der Optionsfrist keine höher verzinslichen Kassenobligationen auszugeben und für solche mit gleichem Zinsfuß jede Propaganda zu unterlassen.

ANLAGEN.

Anlage A. a)

Das einfache Syndikat.

Anleihens-Vertrag.

Zwischen
der Aktiengesellschaft Z . . . in Zürich einerseits
und
der Bank A . . . in Zürich
der Bank B . . . in Basel
der Bank C . . . in Basel, nachstehend „Konsortium" genannt, andererseits, ist heute folgender Anleihensvertrag abgeschlossen worden:

Art. 1.

Die Gesellschaft gibt auf Grund des § 6 ihrer Gesellschaftsstatuten und eines Beschlusses ihres Verwaltungsrates vom 14. März 1919 eine

6%-Anleihe im Nominalbetrage von
Fr. 6,000,000.—

aus, deren Erlös zur Konversion des am 1. Juli 1919 zu pari zur Rückzahlung gelangenden 4½%-Anleihens von 1909 von Fr. 3,000,000.— und zur Vermehrung der Betriebsmittel bestimmt ist, und für welches folgende Bestimmungen maßgebend sind:

1. Das Anleihen ist eingeteilt in 6000 unter sich gleichberechtigte, auf den Inhaber lautende Obligationen von je Fr. 1000, Nr. 1—6000.

2. Das Anleihen ist zu 6% (sechs Prozent) per Jahr zu verzinsen. Die Verzinsung beginnt mit dem 1. Juli 1919 und erfolgt in halbjährlichen Terminen, je auf den 1. Januar und 1. Juli. Den Obligationen sind Semestercoupons über je Fr. 30.— beigegeben, deren erster am 1. Januar 1920 fällig wird.
3. Die Rückzahlung der Anleihe findet ohne weitere Kündigung am 1. Juli 1929 statt. Immerhin steht der Gesellschaft das Recht zu, vom 1. Juli 1924 an das Anleihen ganz oder teilweise, unter Beobachtung einer sechsmonatlichen Kündigungsfrist, auf einen Couponstermin, erstmalig auf den 1. Januar 1925, zur Rückzahlung zu kündigen. Im Falle einer teilweisen Kündigung werden die betreffenden Obligationen in Gegenwart eines Notars durch das Los bezeichnet. Die Rückzahlung erfolgt zum Nennwerte gegen Rückgabe der Anleihenstitel am Rückzahlungstage. Allfällig noch nicht verfallene Coupons sind mit den Titeln abzuliefern, widrigenfalls deren Betrag vom Kapital in Abzug gebracht wird.
4. Das Anleihen wird mit keiner besonderen Sicherheit ausgestattet; die Gesellschaft verpflichtet sich jedoch, bis zur gänzlichen Rückzahlung des gegenwärtigen Anleihens keine Schulden mit besonderer Garantie zu kreieren, es sei denn, daß das gegenwärtige Anleihen in gleicher Weise sichergestellt würde.
5. Die Zinscoupons, sowie die zur Rückzahlung gelangenden Obligationen sind während der ganzen Dauer der Anleihe für die Gläubiger steuer-, stempel- und spesenfrei zahlbar:

   bei der Bank A in Zürich, St. Gallen, Lausanne
   bei der Bank B in Basel,
   bei der Bank C in Basel,
   bei der Bank D in Luzern,
   bei der Bank E in Bern, sowie bei den übrigen Niederlassungen dieser Banken.

   Mit dem Rückzahlungstermin hört jede weitere Verzinsung auf. Für die Verjährung verfallener Titel und Coupons sind die Bestimmungen des Schweizerischen Obligationenrechtes maßgebend.

6. Alle Bekanntmachungen, welche den Dienst dieser Anleihe betreffen, erfolgen rechtsgültig durch einmalige Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt, sowie in je einer Zeitung in Zürich, Basel und Bern.
7. Die Anleihenstitel sollen an den Börsen von Zürich und Basel kotiert, und es soll die Kotierung während der ganzen Dauer des Anleihens aufrechterhalten werden.

Art. 2.

Die Gesellschaft überläßt dem Konsortium und dieses übernimmt von ihr ohne gegenseitige Solidarität der Mitglieder, jede Bank für die ihrer Unterschrift beigefügte Summe, die vorbeschriebene Anleihe von Fr. 6,000,000.—, wovon

Frs. 3,000,000.— fest zum Preise von 96% und

Frs. 3,000,000.— in Option gültig bis 2. Januar 1920

zum Preise von 95½% unter Verrechnung der Stückzinsen [1]).

Die Zahlung des Uebernahmepreises der fest übernommenen Titel seitens des Konsortiums kann nach dessen freiem Ermessen jederzeit ganz oder teilweise in Raten von mindestens Fr. 250,000.— erfolgen; sie darf aber frühestens am ersten, für die Ausgabe der Titel festgesetzten Liberationstage vorgenommen werden und hat spätestens am 30. Juni 1919 zu geschehen, an welchem Tage der Betrag der fest übernommenen Stücke vollständig einbezahlt sein muß.

Das Bankenkonsortium hat bis spätestens den 2. Januar 1920 zu erklären, ob es von dem Optionsrecht auf weitere Frs. 3,000,000.— Gebrauch machen will. Die Option kann in Teilbeträgen von nicht weniger als Frs. 250,000.— ausgeübt werden.

---

[1]) Die Fassung bei gleitendem Uebernahmekurs würde etwa lauten: „Die Gesellschaft überläßt dem Konsortium und dieses übernimmt die vorbeschriebene Anleihe zur Hälfte fest, zur Hälfte in Option. Das Konsortium nimmt in Aussicht, die Emission anfangs Juni 1919 zu 99% zu machen. Es muß sich indessen vorbehalten, mit der Emission eventuell zuzuwarten und diese nach Verständigung mit der Gesellschaft wenn nötig auch unter 99% vorzunehmen. Die Gesellschaft vergütet dem Konsortium eine Kommission von 3% auf dem in der Konversion abgesetzten Betrag und von 3½% auf den vom Konsortium in der Barsubskription oder nachträglich freihändig gegen bar placierten oder zu placierenden Titeln. Der Uebernahmspreis für das Konsortium wird sich somit um 3% bezw. 3½% unter dem definitiven Emissionspreis stellen."

Art. 3.

Das Konsortium verpflichtet sich, einen Teilbetrag von Fr. 3,000,000.— der neuen Obligationen zu einem ihm angemessen erscheinenden Zeitpunkt in erster Linie den Inhabern der am 1. Juli 1919 zur Rückzahlung fällig werdenden 4½%-Anleihe von Fr. 3,000,000.— von 1909 zum Kurse von 99% zur Konversion anzubieten und die von den genannten Inhabern eventuell nicht beanspruchten Titel, sowie restliche Fr. 3,000,000.— neuer Titel zum Preise von voraussichtlich 99½% zur freien Zeichnung aufzulegen.

Art. 4.

Der Gegenwert der zum Preise von 96% abgenommenen Titel wird der Gesellschaft seitens des Konsortiums durch Einlieferung von 4½%-Obligationen ihres Anleihens von 1909, die zu pari an Zahlungsstatt verrechnet werden, vergütet. Die Zinsverrechnung erfolgt beiderseitig Wert 1. Juli 1919. Ein Betrag, der dem Nennwert der nicht zur Konversion eingereichten, am 1. Juli 1919 fällig werdenden, alten 4½%-Obligationen entspricht, wird auf ein gesondertes Konto übertragen. Auf diese Rechnung, deren Guthaben bis zur Einlösung der alten Obligationen gesperrt ist, vergütet das Konsortium der Gesellschaft einen Depotzins von 3½%.

Soweit die durch die Ausübung der Option der Gesellschaft zufließenden Gelder nicht zur Deckung der Barbedürfnisse unmittelbar Verwendung finden, bleiben solche bei den Mitgliedern des Konsortiums entsprechend ihrer Beteiligungsquoten an der Uebernahme vorstehender Anleihe in laufender Rechnung deponiert. Das Konsortium vergütet der Gesellschaft auf deren Guthaben in Kontokorrent:

a) soweit dasselbe per Sicht verfügbar ist, immerhin in der Meinung, daß die Gesellschaft Beträge von Fr. 250,000.— und mehr nur unter dreitägiger Voranzeige abhebt, einen Depotzins von 1% unter dem offiziellen Discontsatz, maximum 4%;

b) soweit dasselbe auf sechs Monate fest und nachher auf vierzehn Tage kündbar ist, einen unveränderlichen Depotzins von 4¼%.

Art. 5.

Das Bankkonsortium ist berechtigt, bis zur Erstellung der definitiven Titel Lieferscheine auszugeben. Die Gesellschaft verpflichtet sich, die definitiven Titel, über deren Wortlaut sie sich mit der Syndikatsleitung zu verständigen hat, bis spätestens den 31. Dezember 1919, gehörig vollzogen, franko an die von der Leitung zu bezeichnenden Adressen abzuliefern.

Art. 6.

Die Gesellschaft verpflichtet sich, die definitiven Obligationentitel auf ihre eigenen Kosten anfertigen zu lassen und sie mit den nötigen Stempeln, insbesondere mit dem eidgenössischem Effektenstempel versehen, dem Konsortium zur Verfügung zu stellen.

Alle Kosten der Begebung des neuen Anleihens, insbesondere diejenigen der Anfertigung, Versendung und Publikation des Prospektes gehen zu Lasten des Konsortiums, an das die Gesellschaft hiefür einen Pauschalbetrag von Fr. 3,000.— vergütet. Die Gesellschaft verpflichtet sich, dem Konsortium alle für die Abfassung des Prospektes als wünschbar erachteten Angaben zur Verfügung zu stellen und denselben in seinem ersten Teil zu unterzeichnen.

Art. 7.

Die Gesellschaft überträgt den Banken des Konsortiums den Zahlungsdienst für Zins und Kapital des Anleihens für dessen ganze Dauer und vergütet ihnen eine Kommission von

½% auf den durch sie eingelösten Coupons und von

¼% auf den durch sie zurückbezahlten Obligationen.

Auf konvertierten Titeln wird eine Kommission dann nicht berechnet, wenn ein späteres Konversionsanleihen von den am vorliegenden Anleihen beteiligten Banken übernommen wird.

Weitere Zahlstellen sollen für das Anleihen ohne Zustimmung des Konsortiums nicht errichtet werden.

Die zur Einlösung der Coupons und rückzahlbaren Obligationen erforderlichen Beträge wird die Gesellschaft den Banken fünf Tage vor dem Verfall zur Verfügung stellen.

Art. 8.

Die Gesellschaft verpflichtet sich, das gegenwärtige Anleihen an der Zürcher und Basler Börse auf ihre Kosten kotieren zu lassen und die Kotierung während der ganzen Dauer desselben aufrecht zu erhalten.

Art. 9.

An diesem Anleihensgeschäft mit allen daraus resultierenden Rechten und Pflichten sind die Banken unter Ausschluß der Solidarität mit folgenden Quoten beteiligt:

die Bank A . . .	mit 40%	= Fr. 2,400,000.—
die Bank B . . .	mit 35%	= Fr. 2,100,000.—
die Bank C . . .	mit 25%	= Fr. 1,500,000.—
Total	100%	= Fr. 6,000,000.—

Art. 10.

Das Konsortium wird bei der Durchführung des Anleihensgeschäftes im Verkehr mit der Gesellschaft ausschließlich durch die Bank A vertreten. Die von der Bank A der Gesellschaft gegenüber abgegebenen Erklärungen sind auch für die andern Mitglieder des Konsortiums verbindlich.

Art. 11.

Der Bankverkehr der Gesellschaft soll nach Möglichkeit zwischen den einzelnen übernehmenden Banken nach Maßgabe ihrer Beteiligung repartiert werden.

Art. 12.

Das Bankenkonsortium ist berechtigt, von diesem Vertrage zurückzutreten, wenn bis zum Schluß der Subskriptionsfrist die Schweiz in einen Krieg verwickelt würde oder der Kurs der 3½%-Obligationen der Schweiz. Bundesbahnen, Serie A—K, unter 69% fallen sollte.

Art. 13.

Dieser Vertrag ist in vier gleichlautenden Originalexemplaren ausgefertigt und unterzeichnet. Je ein Exem-

plar wird der Gesellschaft und den übernehmenden Banken ausgehändigt.

Zürich und Basel, den 18. März 1919.

sig. Aktiengesellschaft Z . . . . .
sig. Bank A für eine Beteiligung von Fr. 2,400,000.—,
wovon 50% fest und 50% in Option.
sig. Bank B für eine Beteiligung von Fr. 2,100,000.—,
wovon 50% fest und 50% in Option.
sig. Bank C für eine Beteiligung von Fr. 1,500,000.—,
wovon 50% fest und 50% in Option.

Anlage A. b)

Syndikatsvertrag.

Die Unterzeichner dieses Vertrages bilden ein Syndikat, für welches folgende Bestimmungen rechtsverbindlich sind:

Art. 1.

Gemäß den Bestimmungen des mit der Aktiengesellschaft Z . . . in Zürich am 18. März 1919 abgeschlossenen Anleihensvertrages, der einen integrierenden Bestandteil des gegenwärtigen Syndikatsvertrages bildet, übernimmt das Syndikat von der Gesellschaft ihre

6%-Anleihe von Fr. 6,000,000.— von 1919

wie folgt:

Fr. 3,000,000.— 6%-Oblig. fest zum Kurse von 96%
Fr. 3,000,000.— 6%-Oblig. in Option, auszuüben bis spätestens 2. Januar 1920, zum Kurse von 95½%, unter Verrechnung der Stückzinsen.

Art. 2.

Das Syndikat bezweckt die Begebung des erwähnten Anleihens unter Mitwirkung der Konsorten auf dem Wege der öffentlichen Subskription. Es wird diese Obligationen in erster Linie den Inhabern der am 1. Juli 1919 fällig werdenden 4½%-Anleihe von Fr. 3,000,000.— von 1909 zum Kurse

von 99% zur Konversion anbieten und die von den genannten Inhabern eventuell nicht beanspruchten Titel, wie auch die in Option übernommenen weiteren Fr. 3,000,000.— neue Obligationen zum Kurse von 99½% zur freien Zeichnung auflegen [2]).

Art. 3.

Sämtliche Mitglieder des Syndikats partizipieren an dessen Rechten und Pflichten, ohne Solidarität unter sich, im Verhältnis ihrer Beteiligung an der Anleihensübernahme, und zwar:

die Bank A . . . mit 40% = Fr. 2,400,000.—
die Bank B . . . mit 35% = Fr. 2,100,000.—
die Bank C . . . mit 25% = Fr. 1,500,000.—.

Dabei ist verstanden, daß 50% dieser Beteiligungen die feste Uebernahme und 50% derselben die Option betreffen. Von der Gesamtsumme von Fr. 6,000,000.— werden durch die Syndikatsleitung namens der Syndikatsmitglieder gemeinsame Unterbeteiligungen bis zum Höchstbetrage von Fr. 600,000.—, ½ fest, ½ Option, an solche Banken abgetreten, deren Mitwirkung bei der Emission der Syndikatsleitung wünschbar erscheint. Der dann noch verbleibende Restbetrag wird im oben angeführten Quotenverhältnis unter die Syndikatsmitglieder verteilt [3]).

---

[2]) Falls der Begebungskurs weder im Uebernahme- noch im Syndikatsvertrag festgesetzt ist, lautet der betr. Passus des Vertrages: „Die endgültige Festsetzung des Begebungskurses geschieht durch Mehrheitsbeschluß der Syndikatsmitglieder."

[3]) In Syndikatsverträgen fest übernommener und nicht zur Konversion dienender Anleihen ist den Syndikatsmitgliedern nicht selten das Recht des Ausschlusses ihrer Beteiligung eingeräumt. Der entsprechende Vertragsartikel hat etwa folgenden Wortlaut: „Die Mitglieder des Syndikats sind berechtigt, von den fest übernommenen Titeln einen beliebigen Teil ihrer Beteiligung von den Verkäufen durch das Syndikat auszuschließen und zum Emissionspreis abzüglich der Placierungskommission zu beziehen. Von einem solchen eventuellen Ausschluß ist der Syndikatsleitung spätestens drei Tage vor Schluß der Zeichnungsfrist Mitteilung zu machen. Die so ausgeschlossenen Titel bleiben bis zur Auflösung des Syndikates gesperrt. Sie kommen von der Syndikatsbeteiligung in Abzug, partizipieren aber wie die nicht ausgeschlossenen Titel an den Spesen des Syndikats."

Art. 4.

An Dritte von einzelnen Syndikatsmitgliedern abgetretene Unterbeteiligungen sind der Syndikatsleitung gegenüber wirkungslos.

Art. 5.

Die Mitglieder des Syndikats haben nach Maßgabe ihrer Beteiligungen und auf erste Aufforderung hin diejenigen Einzahlungen zu leisten, welche die Syndikatsleitung einfordern wird.

Art. 6.

Die an die Zeichnungsstellen auf die sowohl in der Konversion als auch in der freien Zeichnung zugeteilten Stücke zu Lasten der Syndikatsrechnung zu vergütende Placierungskommission beträgt 1%, wovon die Hälfte, d. h. ½%, an Banken und gewerbsmäßige Untervermittler, nicht aber an Private, abgetreten werden darf.

Art. 7.

Die Leitung und Durchführung des Syndikats liegen in den Händen der Bank A. Sie vertritt letzteres gegenüber der Gesellschaft. Sie ist berechtigt, den Zeitpunkt und die Modalitäten der Emission zu bestimmen und alle diejenigen Maßnahmen zu treffen, die ihr zur Erfüllung des Syndikatszweckes als angezeigt erscheinen. Insbesondere ist sie ermächtigt, für Rechnung des Syndikats Rückkäufe von Obligationen der gegenwärtigen Anleihe bis zu 10% des placierten Betrages vorzunehmen und auch, soweit im Interesse der Kurshaltung erforderlich, Titel der früher ausgegebenen 5%-Anleihe der schuldnerischen Gesellschaft bis zum Betrage von Fr. 300,000.— zu kaufen. Auf den im Markte vorgenommenen An- und Verkäufen wird dem Syndikate eine Provision von ⅛% in Anrechnung gebracht.

Art. 8.

Die Bank A berechnet dem Syndikat allfällige Debetzinsen 1% über dem offiziellen Banksatz, minimum 5%, allfällige Kreditzinsen 1½% unter dem offiziellen Banksatz, maximum 3%.

Art. 9.

Sobald das Syndikatskonto ein verfügbares Guthaben von mindestens Fr. 300,000.— aufweist, ist dasselbe an die Syndikatsmitglieder auszuschütten. Alle im Interesse des Syndikats gemachten Auslagen fallen demselben zur Last.

Art. 10.

Die Dauer des Syndikats erstreckt sich bis zum 15. Februar 1920. Das Syndikat kann jedoch schon früher aufgelöst werden, falls sämtliche übernommenen Obligationen veräußert sind; es kann aber auch, auf einstimmigen Beschluß seiner Mitglieder, um sechs Monate verlängert werden.

Art. 11.

Die Rechnungsführung liegt in den Händen der Bank A, die die Schlußrechnung der Bank B und der Bank C zur Prüfung und Genehmigung unterbreiten wird[4]).

Von dem ausgewiesenen Reingewinn erhält die Bank A vorweg eine Gestionskommission von 5%. Der Rest wird unter die Banken des Konsortiums im Verhältnis ihrer Beteiligungsquoten verteilt.

Sollte nach Schluß der Subskriptionsfrist dem Syndikat noch ein nicht gezeichneter Restbetrag verbleiben, so sind die Mitglieder des Konsortiums berechtigt, ihren prozentualen Anteil von den Syndikatsverkäufen auszuschließen und dadurch ihr Syndikatsengagement zu lösen, unter der ausdrücklichen Bedingung, daß sie Verkäufe bis nach Auflösung des Syndikats nicht unter dem von der Konsortialleitung festgesetzten Verkaufspreis vornehmen dürfen[5]).

---

[4]) Bei einer größeren Anzahl Syndikatsbeteiligter wird hier noch folgenden Passus einzuschalten sein: „Die der Bank A seitens der Banken B und C ausgesprochene Anerkennung des Richtigbefundes der Schlußrechnung ist für alle Beteiligten rechtsverbindlich."

[5]) Ist ein Ausschluß der nach Ablauf der Zeichnungsfrist noch unverkauften Titel vertraglich nicht vorgesehen, und dürfen die Mitglieder, ohne daß das Syndikat aufgelöst oder prolongiert wird, bis zur Höhe der verbliebenen Stücke durch freihändigen Verkauf weiterplacieren, so wird dies im Vertrag in folgende Fassung gekleidet: „Das Placement der in der Subskription nicht abgesetzten Titel erfolgt durch die Syn-

Allfällig bei der Auflösung des Syndikats noch vorhandene Titel werden zum Kostenpreis in die Rechnung eingestellt und unter die Syndikatsmitglieder und die gemeinsamen Unterbeteiligten, die ihren Syndikatsanteil nicht ausgeschlossen haben, im Verhältnis ihrer Beteiligung in natura verteilt.

Auf Grund vorstehender Bestimmungen beteiligen sich die Unterzeichneten an dem gegenwärtigen Syndikat mit dem ihrer Unterschrift beigefügten Betrage, wovon 50% die feste Uebernahme und 50% die Option betreffen, unter Uebernahme aller aus diesem Vertragsverhältnis sich ergebenden Rechte und Pflichten.

Zürich und Basel, den 20. März 1919.

sig. Bank A für eine Beteiligung von Fr. 2,400,000.—,
wovon 50% fest und 50% in Option.
sig. Bank B für eine Beteiligung von Fr. 2,100,000.—,
wovon 50% fest und 50% in Option.
sig. Bank C für eine Beteiligung von Fr. 1,500,000.—,
wovon 50% fest und 50% in Option.

---

dikatsleitung unter Mitwirkung der Konsorten. Es ist dabei verstanden, daß die von einem Konsorten bei der Syndikatsleitung bezogenen und von ihm freihändig placierten Titel von seinem restlichen Syndikatsengagement in Abzug gebracht werden."

Syndikat für Uebernahme und Verwertung von Fr. 6,000,000 6%-Obligationen der Aktiengesellschaft Z... von 1919, wovon Fr. 3,000,000 fest und Fr. 3,000,000 in Option.

Soll

1920		Fr.	cts.
Jan. 31.	Uebernahme von:		
	Fr. 2,622,000 Oblig. durch Konversion à 96%	2,517,120	—
	Fr. 378,000 Oblig. durch Subskription à 96% netto	362,880	—
	Fr. 1,250,000 Oblig. durch Option à 95½%	1,193,750	—
	Placierungskommission 1% à Fr. 3,721,000	37,210	—
	Druck von 65.000 Prospekten, Zeichnungsscheinen	4,243	70
	Insertion des Prospektes „Schweiz. Handelsamtsblatt“	211	15
	Insertion des Prospektes „Neue Zürcher Zeitung“	680	—
	Insertion des Prospektes „Basler Nachrichten“	463	05
	Insertion des Prospektes „Bund“	372	90
	Echo der Presse, Zeitungsausschnitte	63	30
	Honorar für Redaktion des Prospektes	150	—
	Porti, Versicherungsspesen der Interimsscheine	82	25
	Porti, Telephon-, Depeschen- und Reisespesen	1,304	60
	Spesenrückvergütung an Zeichnungsstellen	43	70
	Zinsdifferenzen	2,741	35
	Gewinn-Saldo	97,324	—
		4,218,640	—

Haben

1920		Fr.	cts.
Jan. 31.	Placierung von:		
	Fr. 2,622,000 Oblig. durch Konvers. à 99%	2,595,780	—
	wovon durch Bank A: Fr. 1,271,000		
	„ „ „ B: „ 807,000		
	„ „ „ C: „ 544,000		
	Fr. 1,628,000 Oblig. durch Subskript. à 99½%	1,619,860	—
	wovon durch Bank A: Fr. 223,000		
	„ „ „ B: „ 780,000		
	„ „ „ C: „ 625,000		
	Kostenbeitrag der Gesellschaft an die Begebungsspesen des Syndikats	3,000	—
		4,218,640	—

Syndikat für Uebernahme und Verwertung von Fr. 6,000,000 6%-Obligationen der Aktiengesellschaft Z... von 1919, wovon Fr. 3,000,000 fest und Fr. 3,000,000 in Option.

Soll				Haben			
		Fr.	cts.			Fr.	cts.
1920 Febr. 15.	5% Gestionskommission à Fr. 97,324.— . .	4,866	20	1920 Jan. 31.	Saldo	97,324	—
	Saldo Reingewinn 2.1783%	92,579	45	Febr. 15.	Zins à 3%	121	65
		97,445	65			97,445	65

Vom ausgewiesenen Reingewinn des Syndikats entfallen auf:

Bank A:	40% =	Fr. 37,031.80
„ B:	35% =	„ 32,402.80
„ C:	25% =	„ 23,144.85
Total . .	100% =	Fr. 92,579.45

Vorstehende Rechnung geprüft und richtig befunden.

Basel, den 15. Februar 1920.

sig. Bank B. sig. Bank C.

Anlage B. a)

Das Doppelsyndikat.

Anleihensvertrag.

Zwischen den Unterzeichneten:
der Gesellschaft Z . . . in Basel einerseits
und
der Bank A in Basel, namens eines Bankkonsortiums, anderseits, ist nachstehender Vertrag abgeschlossen worden:

Art. 1.

Die Gesellschaft überläßt und die Bank A übernimmt von ihr ein

5%-Anleihen von Fr. 6,000,000.— von 1915.

Für dieses Anleihen sind folgende Bestimmungen maßgebend:

1. Das Anleihen ist eingeteilt in 6000 Obligationen von Fr. 1000.—, Nr. 1—6000, auf den Inhaber lautend.
2. Die Obligationen sind zu 5% verzinslich und mit halbjährlichen Coupons per 1. Februar und 1. August versehen.
3. Das Anleihen ist vom Datum der Ausgabe an gerechnet 10 Jahre fest und kann alsdann von der schuldnerischen Gesellschaft jederzeit ganz oder teilweise unter dreimonatlicher Voranzeige auf einen Zinstermin zur Rückzahlung gekündet werden. Im Falle einer teilweisen Kündigung werden die betreffenden Obligationen durch das Los bezeichnet. Spätestens 30 Jahre vom Datum der Ausgabe an gerechnet ist der noch ausstehende Betrag des Anleihens ohne weiteres auf einen Zinstermin zur Rückzahlung fällig.
4. Zinsen und Kapital sind spesenfrei, ohne irgendwelchen Abzug in Basel, Zürich und Genf zahlbar.
5. Alle in Bezug auf dieses Anleihen zu erlassenden Bekanntmachungen erfolgen rechtsgültig durch einmalige Veröffentlichung in dem Schweiz. Handelsamtsblatt und in je einer Zeitung in Basel, Zürich und Genf.

6. Die Gesellschaft verpflichtet sich, die Kotierung an der Basler, Zürcher und Genfer Börse nachzusuchen und während der ganzen Dauer der Anleihe aufrechtzuerhalten.

Art. 2.

Vorstehend beschriebene Anleihe von Fr. 6,000,000.— wird namens eines Konsortiums von der Bank A zum Preise von 95% unter Verrechnung der Stückzinsen fest übernommen. Die Bank A behält sich indessen das Recht vor, anläßlich der Emission des Anleihens den Zinsfuß auf 4¾% oder auf 4½% anzusetzen und dagegen den Uebernahmepreis für jede Zinsreduktion von ¼% um 1½% zu ermäßigen. Somit würde es der Bank A freistehen, das Anleihen als ein 4¾%iges zu 93½%, oder als ein 4½%iges zu 92% unter Beibehaltung aller übrigen Anleihensbestimmungen zu übernehmen.

Druck- und Anfertigungskosten der Interimsscheine sowie der definitiven Titel fallen der Gesellschaft zur Last, wogegen die Bank A sämtliche Emissionsspesen, einschließlich Druck- und Insertionskosten des Prospektes zu tragen hat.

Art. 3.

Die Zahlung des Uebernahmepreises seitens der Bank A kann nach deren freiem Ermessen jederzeit ganz oder in beliebigen Raten erfolgen. Sie hat aber spätestens bis 31. Dezember 1916 zu geschehen. Der Gegenwert der Obligationen ist, soweit er nicht von der Gesellschaft benötigt wird, bei den im Einverständnis mit der Bank A zu bezeichnenden Banken anzulegen.

Für den Fall, daß es der Bank A nicht dienen sollte, bis zu demjenigen Zeitpunkte zu einer öffentlichen Emission zu schreiten, in welchem sie nach den obigen Bestimmungen gehalten ist, der Gesellschaft den Gegenwert des Anleihens ganz oder teilweise zur Verfügung zu stellen, steht es ihr frei, von der Gesellschaft über die eingeforderten Beträge an Stelle der Anleihenstitel die Ueberlassung negozierbarer Eigenwechsel zu verlangen. Diese Billets sollen zum festen Zinsfuß von 5% diskontiert und jeweilen bei Verfall er-

neuert werden; hingegen soll die feste Uebernahme und Abrechnung des Anleihens nicht länger als ein Jahr von dem Datum der Ausstellung des gegenwärtigen Vertrages an verschoben werden.

Art. 4.

Die Bank A wird den Zeitpunkt und die Art des Vorgehens bezeichnen, die ihr zur Ausgabe der Obligationen als angezeigt erscheinen.

Art. 5.

Die Gesellschaft hat der Bank A die Interimsscheine oder definitiven Titel im Moment der öffentlichen Emission zur Verfügung zu stellen, unabhängig von den bis dahin erfolgten Einzahlungen. Die Gesellschaft wird sich bei Anfertigung der Titel über deren Wortlaut mit der Bank A verständigen.

Art. 6.

Die Gesellschaft ist verpflichtet, den im Benehmen mit der Bank A festzustellenden offiziellen Teil des Anleihensprospektes zu unterzeichnen.

Art. 7.

Für den Dienst der gegenwärtigen Anleihe vergütet die Gesellschaft den offiziellen Zahlstellen

½% auf dem Betrag der eingelösten Coupons und
¼% auf dem Betrag der zurückbezahlten Obligationen.

Eine Vergütung irgendwelcher Provisionen an nicht offizielle Zahlstellen ist unstatthaft. Die Gesellschaft wird den Zahlstellen die erforderlichen Mittel wenigstens 5 Tage vor jeder Verfallzeit zur Verfügung stellen.

Also vereinbart und in zwei gleichlautenden Exemplaren ausgefertigt,

Basel, den 12. August 1915.

sig.: Gesellschaft Z . . . sig.: Bank A

Anlage B. b)

Syndikatsvertrag.

Die Unterzeichner dieses Vertrages bilden ein Syndikat, für welches folgende Bestimmungen rechtsverbindlich sind:

Art. 1.

Das Syndikat erwirbt von der Gesellschaft Z . . . gemäß dem von der Bank A mit derselben abgeschlossenen und einen integrierenden Bestandteil vorliegenden Syndikatsvertrages bildenden Anleihensvertrag, welcher die näheren Bestimmungen enthält, zum Kurse von 95% ein

5%-Anleihen von Fr. 6,000,000.— von 1915,

um dasselbe zu geeigneter Zeit vermittelst öffentlicher Subskription oder auf anderem Wege bestmöglich zu verwerten. Sofern es der Syndikatsleitung als wünschbar erscheint, kann sie sich indessen vor Einzahlung des obigen 5%-Anleihens zu 95% an dessen Stelle die Ueberlassung eines 4¾%igen zu 93½% oder eines 4½%igen zu 92% unter Beibehaltung aller übrigen Anleihensbedingungen ausbedingen.

Druck- und Anfertigungskosten der Interimsscheine, sowie der Obligationen fallen der Gesellschaft zur Last, wogegen das Syndikat sämtliche Emissionsspesen, insonderheit Druck und Insertion des Prospektes, zu tragen hat.

Die Einzahlung des Anleihens kann in beliebigen Raten erfolgen und hat bis spätestens 31. Dezember 1916 zu geschehen.

Art. 2.

Sämtliche Mitglieder des Syndikats partizipieren an dessen Rechten und Pflichten nach Verhältnis ihrer Beteiligung an der Anleihensübernahme. Insbesondere haben sie nach Maßgabe ihrer Beteiligungen und auf erste Aufforderung hin diejenigen Einzahlungen zu leisten, welche die Syndikatsleitung einfordern wird.

Art. 3.

Die Syndikatsleitung erfolgt durch die Bank A, die Bank B und die Bank C. Die Bank A führt die Komptabilität

des Syndikates und vertritt dasselbe nach außen. Sie wird nach Beendigung des Syndikats die Schlußrechnung aufstellen, die nach erfolgter Genehmigung durch die Bank B und die Bank C für alle Beteiligten bindend ist. Die Syndikatsleitung hat unbeschränkte Befugnis, alle diejenigen Maßnahmen zu ergreifen, die ihr zur Erlangung des Syndikatszweckes als angezeigt erscheinen.

Art. 4.

Die Bank A berechnet in der Syndikatsrechnung die Kreditzinsen 1% unter dem offiziellen Banksatz, maximum 3%, und die Debetzinsen 1% über demselben, minimum 5%.

Art. 5.

Alle durch An- und Verkaufsoperationen des Konsortiums erwachsenden Spesen und alle sonstigen im Interesse desselben bestrittenen Auslagen fallen dem Syndikate zur Last. Die Bank A erhält als Entschädigung für die Geschäftsführung eine Vergütung von ¼% des vom Syndikat übernommenen Anleihensbetrages. Die Verrechnung dieser Entschädigung hat anläßlich der Aufstellung der Schlußrechnung zu geschehen.

Art. 6.

Die Dauer des Syndikates erstreckt sich auf längstens 1½ Jahre. Das Syndikat soll indessen schon vorher aufgelöst werden, falls sämtliche in seinen Besitz gelangten Titel veräußert sind. Allfällig bei der Auflösung des Syndikates noch vorhandene Titel werden den Konsorten nach Maßgabe ihrer Beteiligung in natura zugewiesen.

Art. 7.

Die Mitglieder des gegenwärtigen Syndikates sind gehalten, bei einer allfälligen öffentlichen Subskription auf Wunsch der Syndikatsleitung als Zeichnungsstelle mitzuwirken. Auf den von ihnen placierten Titelbeträgen wird ihnen zu Lasten der Syndikatsrechnung eine Guichetkommission von ½% eingeräumt, die in voller Höhe an Unter-

vermittler weitergegeben werden darf. Sämtliche Mitglieder nehmen ihr Domizil in Basel bei der Bank A.

Die Unterzeichneten haben sich an der Uebernahme von Fr. 6,000,000.— 5%-Obligationen der Gesellschaft Z von 1915 mit Fr. . . . (in Worten . . . . . .) beteiligt und erklären hiemit, für diese ihre Beteiligung den vorstehenden Syndikatsbedingungen beizutreten.

. . . . . ., den . . September 1915.

Am 1. Juni 1916 hält die Leitung den Moment für gekommen, einen Teilbetrag der übernommenen Obligationen zur Emission zu bringen und hat sich entschlossen, im Verein mit der Bank D, der Bank E, der Bank F und 17 weiteren Banken G—X ein neues erweitertes Syndikat zu bilden, welches bezweckt, vom Originalsyndikat Fr. 4,000,000.— genannter Obligationen zum Preise von 97% netto zu übernehmen und in nächster Zeit nicht unter 99% zur öffentlichen Subskription aufzulegen. Das Originalsyndikat fordert weitere Banken auf als ihre gemeinsamen Unterbeteiligten an einem erweiterten Begebungssyndikat teilzunehmen und beabsichtigt, diesen Banken bis maximal Fr. 2,000,000.— = ein Drittel des von ihm übernommenen Titelbestandes abzutreten. An diese Abgabe hat jede am Originalsyndikat beteiligte Firma pro rata ihrer Beteiligung beizutragen. Jeder am Originalsyndikat Beteiligte hat demnach:

a) ein Drittel der ursprünglichen Beteiligung abzutreten,
b) mit einem Drittel am neuen Begebungssyndikat teilzunehmen und
c) mit einem Drittel an den künftigen Operationen des Originalsyndikates zu partizipieren.

Die Syndikatsdauer erstreckt sich bis 31. März 1917 und kann bis 30. September 1917 verlängert werden.

Es mag der Fall gesetzt sein, daß zwei gemeinsame Unterbeteiligte, denen Fr. 135,000.— angeboten waren, auf die ihnen angebotene Beteiligung verzichten, sodaß sich die gemeinsamen Abtretungen, für welche sich die geschäftsführende Bank ⅛% Extra-Kommission reserviert,

auf Fr. 1,865,000.— reduzieren. Hieran haben sämtliche Beteiligte des Originalsyndikates von Fr. 6,000,000.— mit einem Drittel beizutragen, immerhin unter Ausschluß von Fr. 2,350,000.—, wovon Fr. 150,000.— auf Verwaltungsrat und Direktion der Gesellschaft Z und Fr. 2,200,000.— auf die drei syndikatsleitenden Banken entfallen, und zwar Fr. 775,000.— auf die Bank A, Fr. 750,000.— auf die Bank B und Fr. 675,000.— auf die Bank C. Verwaltungsrat und Direktion, welche die Titel zu 99½% fest zugeteilt erhalten, werden durch die Leitung von der Verpflichtung entbunden, von dem zu ihren Gunsten ausgeschlossenen Betrag von Fr. 150,000.— an die gemeinsamen Unterbeteiligten und an das Begebungssyndikat anteilsmäßig beizutragen. In ihre Verpflichtung treten die drei syndikatsleitenden Banken zu gleichen Teilen, d. h. je zu Fr. 50,000.— ein und partizipieren mit den entsprechend erhöhten Summen auch am Gewinn. Der aus der Zuteilung zu 99½% an Verwaltungsrat und Direktion resultierende Gewinn, abzüglich Spesenanteil, von Fr. 5700.— netto fällt den drei Syndikatsleitern zu gleichen Teilen zu.

Es verbleiben demnach Fr. 3,650,000.—, die mit einem Drittel an der Abgabe der gemeinsamen Unterbeteiligungen zu 97% teilnehmen, d. h. mit Fr. 1,216,666.—. An die gemeinsamen Unterbeteiligten sind somit seitens der drei das Syndikat leitenden Banken noch Fr. 648,333.— abzutreten.

Da vom Originalsyndikat auf Rechnung des Begebungssyndikates von Fr. 4,000,000.— die gemeinsamen Unterbeteiligungen mit Fr. 1,865,000.— abgetreten worden sind, müssen restliche Fr. 2,135,000.— von sämtlichen Beteiligten des Originalsyndikates beigebracht werden. Die Mitglieder des letzteren sind verpflichtet, ebenfalls ein Drittel ihrer Quote hieran zu leisten; diese Leistung berechnet sich somit wieder auf ein Drittel von Fr. 3,650,000.— = Fr. 1,216,666.—. Da aber im ganzen Fr. 2,135,000.— beizubringen sind, so verbleiben zu Lasten der drei Syndikatsleiter noch Fr. 918,333.—. Letztere haben somit aus den von ihnen ausgeschlossenen Beträgen von insgesamt Fr. 2,200,000.— (nämlich Bank A Fr. 775,000.—, Bank B Fr. 750,000.—, Bank C Fr. 675,000.—) einerseits an die

gemeinsamen Unterbeteiligten Fr. 648,333.—, andererseits an das Begebungssyndikat Fr. 918,333.— abzutreten.

Mitte Juni 1916 wird zum Kurse von 99½% zur öffentlichen Subskription geschritten. Es sei der Fall angenommen, daß der Emission nur ein Teilerfolg beschieden sei. Auf die vom Begebungssyndikat zur Zeichnung aufgelegten Fr. 4,000,000.— Obligationen, sind nur Fr. 1,735,000.— = c. 43½% der fest übernommenen Stücke placiert worden. Mit Rücksicht auf den Mißerfolg ersucht die Syndikatsleitung die Konsorten, sich auch weiterhin mit dem Placement der Titel zu Emissionsbedingungen zu befassen und erhöht im Interesse des Absatzes die ursprüngliche Guichetkommission von ½% auf 1%. Die derart durch die Syndikatsmitglieder begebenen Obligationen werden in erster Linie vom Betrag der noch bestehenden Syndikatsverpflichtung jedes einzelnen Konsorten in Abzug gebracht. Im Interesse einer guten Klassierung der Titel sind nur solche Begehren zu berücksichtigen, die voraussichtlich eine feste Kapitalanlage zum Zwecke haben. Die Leitung behält sich vor, nachträglich placierte Stücke, die innert sechs Monaten nach Bezug wieder ausgeboten werden, für Rechnung des Syndikates im Markte aufzunehmen und die bewilligte Placierungskommission zurückzuverlangen.

Nachdem sukzessive die in das Begebungssyndikat eingebrachten Fr. 4,000,000.— Obligationen von den Syndikatsmitgliedern entsprechend ihrer Beteiligung bezogen und abgesetzt worden sind, beschließt die Leitung im Dezember 1916 die im Originalsyndikat verbliebenen Fr. 2,000,000.— Obligationen abzüglich der der Verwaltung und Direktion der Gesellschaft reservierten Fr. 150,000.—, demnach Fr. 1,850,000.— zu begeben, nicht aber auf dem Wege der öffentlichen Subskription, sondern durch Placierung unter der Hand. Zur Erzielung eines schnelleren Absatzes wird den Beteiligten des Originalsyndikates auf dem Emissionspreis von 99½% eine weiter erhöhte Placierungskommission von 1½%, statt 1% wie bisher, gewährt, wovon ½% (bisher ¼%) an Vermittler weitergegeben werden darf. Wiederum sollen die von jedem Konsorten placierten Titel von seinem eigenen Syndikatsengagement in Abzug gebracht werden.

Gleichzeitig werden auch die Schalter aller am Begebungssyndikat beteiligten Banken zur kommissionsweisen Placierung herangezogen und ihnen eine Kommission von 1% eingeräumt. Infolge Erleichterung auf dem Kapitalmarkt ist es im Februar 1917 möglich, den Verkaufspreis auf pari zu erhöhen und den Restbestand abzustoßen.

Im folgenden möge die rechnungsmäßige Darstellung des Ineinandergreifens zweier Syndikate bei dieser Emission wiedergegeben sein.

Beteiligungsquoten der Mitglieder des Originalsyndikates zur Uebernahme von Fr. 6,000,000.— Obligationen.

Bank A	Fr. 775,000.—	
Bank B	Fr. 750,000.—	
Bank C	Fr. 675,000.—	Fr. 2,200,000.—
Direktion und Verwaltung	Fr. 150,000.—	Fr. 150,000.—
Bank D	Fr. 1,100,000.—	
Bank E	Fr. 600,000.—	
Bank F	Fr. 300,000.—	
17 weitere Beteiligte G—X	Fr. 1,650,000.—	Fr. 3,650,000.—
		Fr. 6,000,000.—.

Abrechnung des Originalsyndikates zur Uebernahme und Verwertung von Fr. 6,000,000 5%-Obligationen der Gesellschaft Z... von 1915.

Soll				Haben			
1916		Fr.	cts.	1916		Fr.	cts.
Juni 30.	Uebernahme von Fr. 2,500,000 Oblig. à 95%	2,375,000	—	Juni 30.	Begebung von Fr. 2,500,000 Oblig. à 97%	2,425,000	—
Aug. 6.	„ „ „ 500,000 „ „ 95%	475,000	—	Aug. 6.	„ „ „ 500,000 „ „ 97%	485,000	—
Okt. 9.	„ „ „ 800,000 „ „ 95%	760,000	—	Okt. 9.	„ „ „ 800,000 „ „ 97%	776,000	—
Dez. 8.	„ „ „ 200,000 „ „ 95%	190,000	—	Dez. 8.	„ „ „ 200,000 „ „ 97%	194,000	—
„ 12.	„ „ „ 150,000 „ „ 95%	142,500	—	„ 12.	„ „ „ 150,000 „ „ 97%	145,500	—
Juni 30.	„ „ „ 150,000 „ „ 97%	145,500	—	Juni 30.	„ „ „ 150,000 „ „ 99½%	149,250	—
Dez. 15.	1/3 Anteil an den Emissionsspesen . . .	2,885	30	Dez. 15.	Saldo der Zinsen	106	90
„ 15.	Kleine Spesen	447	85	„ 15.	Rückvergütung des Begebungssyndikates:		
„ 15.	3,8%[1]) Gewinn auf ausgeschlos. Fr. 150,000	5,700	—		1/8% à Fr. 2,135,000[2])	2,668	75
„ 15.	Gestionsgebühr 1/4% à Fr. 4,000,000 . . .	10,000	—				
„ 15.	Syndikats-Reingewinn	70,492	50				
		4,177,525	65			4,177,525	65

[1]) Bruttogewinn 4½% (99½ % 95%), davon ab Spesenanteil $\frac{2,885.30}{4,150,000}$ = ca. 0,7%.

[2]) Fr. 4,000,000 abzüglich Fr. 1,865,000 gemeinsame Unterbeteiligte.

Verteilung der Partizipationen und des Gewinnes des Originalsyndikates.

	Beteiligungsquoten der Mitglieder des Originalsyndikats am Originalsyndikat	Beteiligung zu $^2/_3$ der Mitglieder des Originalsyndikats am Begebungssyndikat	Abtretungsquote der Mitglieder des Originalsyndikats an die gemeinsamen Unterbeteiligungen		Abtretungsquote der Mitglieder des Originalsyndikats an das Begebungssyndikat		Beteiligungsquote der Mitglieder des Originalsyndikats, die nicht ins Begebungssyndikat eingebracht wird	Gewinnverteilung unter die Mitglieder des Originalsyndikats aus dem Originalsyndikat
	1.	2.	3.		4.		5.	6.
Bank A	775,000	550,000 [1]	227,606		322.394		225,000	9,692.70 [4]
„ B	750,000	533,333 [2]	220,709		312.624		216,666	9,399.— [5]
„ C	675,000	483,333 [3]	200,018	648,333	283,315	918,333	191,666	8,517.85 [6]
„ D	1,100,000	733.333	366,666		366,666		366,666	12,923.60
„ E	600,000	400,000	200,000		200,000		200,000	7,049.25
„ F	300,000	200,000	100,000		100,000		100,000	3,524.65
17 weitere Beteiligte G—X	1.650,000	1,100,000	550,000	1,216,666	550,000	1,216,666	550,000	19,385.45
		1		1			2	
	5,850,000	4,000,000		1,865,000		2,135,000	1,850,000	70,492.50
	150,000 [7]					1,865,000 [8]		
	6,000,000	4,000,000		1,865,000		4,000,000 [9]	1,850,000	70,492.50 [10]

[1] $^1/_3$ von 775,000 + 50,000.
[2] $^2/_3$ „ 750,000 + 50,000.
[3] $^2/_3$ „ 675,000 + 50,000.
[4] Berechnet auf Fr. 825,000.
[5] „ „ 800,000.
[6] „ „ 725,000.
[7] Verwaltungsrat und Direktion.
[8] Gemeinsame Unterbeteiligungen.
[9] Erweitertes Begebungssyndikat.
[10] Gewinn des Originalsyndikats 1,174875% auf Fr. 6,000,000 oder 1,7623125% auf Fr. 4,000,000.

Abrechnung des Begebungssyndikates zur Verwertung von Fr. 4,000,000 5%-Obligationen des Anleihens von Fr. 6,000,000 der Gesellschaft Z... von 1915.

Soll				Haben			
1916		Fr.	cts.	1916		Fr.	cts.
Juni 30.	Uebernahme von Fr. 2,500,000 Oblig. à 97%	2,425,000	—	Juni 30.	Placierung von Fr. 1,233,000 à 99½% ./. ½%	1,220,670	—
Aug. 6.	„ „ „ 500,000 „ „ 97%	485,000	—	Aug. 10.	„ „ „ 502,000 „ 99½% ./. ½%	496,980	—
Okt. 9.	„ „ „ 800,000 „ „ 97%	776,000	—	Okt. 28.	„ „ „ 2,052,000 „ 99½% ./. 1%	2,021,220	—
Dez. 8.	„ „ „ 200,000 „ „ 97%	194,000	—	Dez. 10.	„ „ „ 210,300 „ 99% ./. 1%	208,740	—
„ 12.	„ „ „ 150,000 „ „ 97%	145,500	—	„ 12.	„ „ „ 150,000 „ 97%	145,500	—
Juni 30.	Druck von Prospekten und Zirkularen	3,903	50	Sept. 2.	Eingegangene Coupons auf Fr. 1,267,000	31,675	—
Dez. 15.	Inserate	4,550	40	Dez. 15.	Anteil des Originalsyndikates an den Emissionsspesen ⅓ a. Fr. 8,655,85	2,885	30
„ 15.	Honorar für Redaktionelles	150	—				
„ 15.	Echo der Presse: Zeitungsausschnitte	51	95				
„ 15.	Zinsen	33,714	45				
„ 15.	Gestionsgebühr ⅛% a. Fr. 4,000,000	5,000	—				
„ 15.	Gewinn des Syndikates 1,37%	54,800	—				
		4,127,670	30			4,127,670	30

Partizipation und Gewinnverteilung des Begebungssyndikates.

	Partizipation	Gewinn 1,37%
Bank A	Fr. 322,394.—	Fr. 4,416.80
Bank B	Fr. 312,624.—	Fr. 4,282.95
Bank C	Fr. 283,315.—	Fr. 3,881.40
Bank D	Fr. 366,666.—	Fr. 5,023.35
Bank E	Fr. 200,000.—	Fr. 2,740.—
Bank F	Fr. 100,000.—	Fr. 1,370.—
17 weitere Beteiligte G—X	Fr. 550,000.—	Fr. 7,535.—
Neue Beteiligte	Fr. 1,865,000.—	Fr. 25,550.50
	1	
	Fr. 4,000,000.—	Fr. 54,800.—

Abrechnung

des Original-Syndikates zur Uebernahme und Verwertung restlicher Fr. 1,850,000, 5 %-Obligationen des Anleihens von Fr. 6,000,000 der Gesellschaft Z . . . vom Jahre 1915.

Soll			Haben		
Uebernahme von restl. Fr. 1,850,000 à 95 % =	Fr.	1,757,500	Liberation von Fr. 1,333,000 à 99½ % ·/. 1½ % Com. = . .	Fr.	1,306,340
Spesen, Zirkulare =	Fr.	440	Fr. 501,000 à 99½ % ·/. 1 % Com. = . . .	Fr.	493,485
Gestionsgebühr ¼ % auf Fr. 2,000,000 =	Fr.	5,000	Fr. 16,000 à 100 % ·/. 1 % Com. = . . .	Fr.	15,840
Gewinn 2,85 % auf Fr. 1,850,000 = ...	Fr.	52,725			
	Fr.	1,815,665		Fr.	1,815,665

Partizipation und Gewinnverteilung des Originalsyndikates aus der Verwertung der restlichen Fr. 1,850,000.— 5%-Oblig.

	Partizipation	Gewinn 2,85%
Bank A	Fr. 225,000.—	Fr. 6,412.50
Bank B	Fr. 216,666.—	Fr. 6,175.—
Bank C	Fr. 191,666.—	Fr. 5,462.50
Bank D	Fr. 366,666.—	Fr. 10,450.—
Bank E	Fr. 200,000.—	Fr. 5,700.—
Bank F	Fr. 100,000.—	Fr. 2,850.—
17 weitere Beteiligte G—X	Fr. 550,000.—	Fr. 15,675.—
	Fr. 1,850,000.—	Fr. 52,725.—

Anlage C.

Garantievertrag.

Zwischen der

Aktiengesellschaft Z . . . in Solothurn, nachstehend Gesellschaft genannt, einerseits und einem Bankenkonsortium, bestehend aus

der Bank A in Zürich
der Bank B in Basel
der Bank C in Winterthur
der Bank D in Basel
der Bank E in Solothurn

nachstehend „die Banken" genannt, anderseits, ist folgendes vereinbart worden:

Art. I.

Der Verwaltungsrat der Gesellschaft wird der demnächst stattfindenden ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre beantragen, das Grundkapital der Gesellschaft von 20 auf 24 Millionen Frs. zu erhöhen und zu diesem Zwecke Frs. 4,000,000.— nominal = 8,000 neue Stammaktien von Frs. 500.—, Nos. 40,001—48,000 auszugeben und die entsprechende Aenderung der Gesellschaftsstatuten vorzunehmen.

Die neuen Aktien lauten, wie die bisherigen, auf den Inhaber; sie sind mit Dividendenberechtigung ab 1. Juli 1920 voll einzuzahlen, haben demgemäß Anspruch auf die Hälfte der Dividende, die aus dem Reingewinn des Geschäftsjahres 1920 auf eine alte Aktie entfallen wird und werden daher mit einem entsprechend lautenden Dividendencoupon pro 1920 versehen sein. Mit der Abtrennung und Auszahlung dieses ersten Dividendenscheines werden die neuen Aktien den alten völlig gleichgestellt. Die Stimmberechtigung der neuen Aktien tritt mit dem Momente ihrer Vollzahlung ein.

Art. II.

Für den Fall, daß die ordentliche Generalversammlung der Gesellschaft die in Art. I. erwähnte Kapitalerhöhung nach den Anträgen des Verwaltungsrates beschließt, garan-

tiert das eingangs erwähnte, von einem Ausschuß, bestehend aus der Bank A und der Bank B, geführte Bankenkonsortium das Gelingen der Emission der auszugebenden Frs. 4,000,000.— nominal = 8,000 neue Aktien von Frs. 500.— in dem Sinne, daß es sich verpflichtet, die nicht vom Publikum gezeichneten Aktien selbst zum Emissionskurse und zu den übrigen Bedingungen der öffentlichen Subskription zu übernehmen. Die Banken verpflichten sich, diese von ihnen garantierten Aktien in der Zeit von der ordentlichen Generalversammlung hinweg bis spätestens zum 1. Juli 1920 den bisherigen Aktionären zum Preise von Frs. 510.—, Wert 1. Juli 1920, und im Verhältnis von je einer neuen Aktie auf fünf alte Aktien zum Bezuge anzubieten laut § 8 der Gesellschaftsstatuten. Die Zeichner der neuen Aktien bleiben gemäß Art. 636 des Schweiz. Obligationenrechtes für die Vollzahlung der von ihnen auf Grund des Bezugsrechtes subskribierten Titel unbedingt haftbar.

Es bleibt dem freien Ermessen der Banken vorbehalten, die von den alten Aktionären auf Grund ihres statutarischen Vorrechtes allfällig nicht bezogenen neuen Aktien zu noch festzusetzenden Bedingungen gleichzeitig zur freien Zeichnung aufzulegen.

Die Banken sind berechtigt, den Aktienzeichnern die Liberierung der neuen Aktien schon vor dem 1. Juli 1920 unter Abzug von 6% Zinsen p. a. freizustellen und diese Zinsvergütung der Gesellschaft gegenüber zur Verrechnung zu bringen.

Art. III.

Die Gesellschaft vergütet den unterzeichneten, die Garantie für das Gelingen der Emission übernehmenden Bankinstituten als Entschädigung für diese Garantieübernahme einen Pauschalbetrag von Frs. 80,000.— = Frs. 10.— pro garantierte Aktie, welcher auf den Tag nach der Generalversammlung zahlbar sein wird.

Art. IV.

Sämtliche Kosten der Bezugsofferte an die alten Aktionäre, wie Inserate, Anfertigung aller Drucksachen, Porti etc.,

und ebenso die Kosten der Anfertigung und Stempelung der definitiven Aktientitel werden von der Gesellschaft getragen.

Die Gesellschaft verpflichtet sich, der Bank A die definitiven Aktientitel bis spätestens am 1. Juli 1920 zu Handen der Banken franko Zürich zu liefern.

Art. V.

Die unterzeichneten Banken partizipieren an den Rechten und Pflichten, welche aus diesem Vertrag resultieren unter Ausschluß der Solidarität, mit folgenden Quoten:

die Bank A mit	35%	= 2,800	neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank B mit	28%	= 2,240	neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank C mit	15%	= 1,200	neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank D mit	15%	= 1,200	neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank E mit	7%	= 560	neue Aktien à Frs. 500.— nom.
	100%	= 8,000	neue Aktien à Frs. 500.— nom.

Die Dividendencoupons der sämtlichen Aktien der Gesellschaft sind zahlbar an den Schaltern der das Konsortium bildenden Banken, ohne deren Zustimmung keine weiteren Zahlstellen errichtet werden dürfen.

Art. VI.

Der Gesellschaft gegenüber werden die Banken durch die Banken A und B vertreten, mit welchen die Gesellschaft hinsichtlich der rechnungsmäßigen Abwicklung dieses Geschäftes ausschließlich zu verkehren hat.

Ausgefertigt und unterzeichnet in zwei Originalen, wovon je eines von den beiden Vertragsparteien zu Handen genommen wird.

Zürich, den 10. April 1920.

sig.: Aktiengesellschaft Z . . .

Zürich, Basel, Winterthur und Solothurn, den 10. April 1920.

sig.: Bank A.
sig.: Bank B.
sig.: Bank C.
sig.: Bank D.
sig.: Bank E.

Anlage D.

Syndikatsvertrag zum Garantievertrag.

Art. I.

Gemäß dem mit der Aktiengesellschaft Z . . . in Solothurn unterm 10. April 1920 abgeschlossenen Vertrag, der einen integrierenden Bestandteil des gegenwärtigen Syndikatsvertrages bildet, garantieren die unterzeichneten Banken die Emission der von der Gesellschaft zu emittierenden Frs. 4,000,000.— nominal = 8,000 neue Aktien von Frs. 500.—, Nos. 40,001—48,000.

Art. II.

Die unterzeichneten Banken haben sich verpflichtet, jede zu der ihrer Unterschrift beigesetzte Quote, die Frs. 4,000,000.— neue Aktien den bisherigen Aktionären bis spätestens zum 1. Juli 1920 zum Preise von Frs. 510.— und im Verhältnis von 1 neuen Aktie auf 5 alte Aktien zum Bezuge anzubieten und der Gesellschaft den Erlös abzüglich einer Garantiekommission von Frs. 10.— per Aktie = Frs. 80,000.—, Wert 1. Juli 1920, gutzuschreiben.

Art. III.

Auf die von den Aktionären nicht bezogenen Aktien wird den Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Direktion der Gesellschaft ein Bezugsrecht zum gleichen Preise abzüglich 2% Garantiekommission bis zum 10. Juli 1920 eingeräumt. Die derart bezogenen Stücke bleiben bis zur Auflösung des Syndikates gesperrt. Ein alsdann noch verfügbar bleibender Restbetrag soll, zum Preise von nicht unter Frs. 550.—, Wert 1. Juli 1920, abzüglich einer zu vereinbarenden Guichetkommission während der gleichen Frist, die für die Ausübung dieses Vorzugsbezugsrechtes festgesetzt wird, zur freien Zeichnung aufgelegt werden.

Art. IV.

Die Leitung des Syndikats wird einem Ausschuß, bestehend aus der Bank A und der Bank B, übertragen, der für seine Bemühungen sich eine Gestionskommission von 5% des

Reingewinnes reserviert. Der Ausschuß, mit weitestgehenden Kompetenzen ausgestattet, sorgt für die bestmögliche Durchführung des Syndikatszweckes. Er führt die Rechnung, vertritt das Syndikat nach außen und ist insbesondere ermächtigt, für Rechnung des Syndikates bis zu 600 alte Aktien und ebenso bis zu 8,000 Bezugsrechte im Markte aufzunehmen und die Aktien bestmöglich wieder zu realisieren. Allfällige Kreditzinsen werden von der Leitung mit 1% unter, Debetzinsen mit 1% über dem offiziellen Banksatz, letztere im Minimum 5%, berechnet. Die Unterzeichner dieses Syndikatsvertrages unterziehen sich allen Beschlüssen und Maßnahmen, welche die Syndikatsleitung für die Durchführung des Geschäftes und im Interesse der Syndikatsmitglieder treffen wird.

Art. V.

Die am Syndikat Beteiligten verpflichten sich, ihre Schalter für die Ausübung des Bezugsrechtes durch die bisherigen Aktionäre sowie für freie Zeichnungen zur Verfügung zu stellen. Sie erhalten für jede durch ihre Vermittlung auf Grund des Bezugsrechtes gezeichnete neue Aktie eine Guichetkommission von Frs. 1.—, wovon die Hälfte, somit Frs. —.50, an Banken und andere gewerbsmäßige Vermittler weitergegeben werden darf.

Art. VI.

Die Dauer des Syndikates ist bis zum 30. November 1920 festgesetzt, vorbehältlich früherer Auflösung, falls sämtliche Titel vor jenem Termin begeben sein werden und der Ausschuß eine weitere Aufrechterhaltung des Syndikates zu Interventionszwecken nicht für nötig erachtet. Die auf Syndikatsablauf etwa noch vorhandenen Titel werden zum effektiven Kostenpreis in die Schlußrechnung eingestellt und unter die Beteiligten in natura und pro rata ihrer Beteiligung repartiert.

Art. VII.

An den Rechten und Pflichten des Syndikats sind unter Ausschluß der Solidarität beteiligt:

die Bank A mit 35% = 2,800 neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank B mit 28% = 2,240 neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank C mit 15% = 1,200 neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank D mit 15% = 1,200 neue Aktien à Frs. 500.— nom.
die Bank E mit 7% = 560 neue Aktien à Frs. 500.— nom.
100% = 8,000 neue Aktien à Frs. 500.— nom.

Zürich, Basel, Winterthur und Solothurn, 20. April 1920.

Abrechnung

des Garantiesyndikates zur Uebernahme von 8000 Aktien der Aktiengesellschaft Z . . . von 1920.

Soll.		Haben.	
Juli 1. Einzahlung von 8000 Aktien à Frs. 500.— Nom. à Frs. 510.— = ...	4,080,000.—	Juli 1. Garantie-Kommission 2 % = . . .	80,000.—
Aufnahme von 28 Bezugsrechten à 36.— im Mittel	1,008.—	Es wurden bezogen: 7,115 Aktien à 510.— auf Grund alter Aktien = ...	3,628,650.—
Guichetkommission à 7587 Aktien = . . .	7,587.—	355 Aktien à 510.— ./. 2% Kom. von Verwaltungsrat u. Direktion = ...	177,500.—
Gestionskommission 5 % = ...	4,502.15	472 Aktien à 550.— auf Grund freier Zeichn.	259,600.—
Reingewinn = . . .	85,540.45	58 Aktien abgesetzt im freiem Markte zum Mittelkurs v. 548.20 =	31,795.60
		Verkauf von 28 Bezugsrechten à 39.— im Mittel = ...	1,092.—
	4,178,637.60		4,178,637.60

Anlage E.

Einführungssyndikat für Aktien.

Behufs Einführung der Aktien der Gesellschaft Z. an den Börsen von Basel und Zürich wird ein Syndikat gebildet, das 2,500 Stück solcher Aktien von Frs. 500.— nom. mit Dividendenberechtigung ab 1. Januar 1917 zu Frs. 512.50 per Aktie, Wert 30. April 1917, von der Gesellschaft fest übernimmt und weitere 1000 Stück dergleichen Aktien zu

Frs. 520.— per Aktie, Wert 31. Mai 1917, auf Option bis 31. Mai 1917. Die Option kann ganz oder in Teilbeträgen ausgeübt werden. Die Einführung soll zum Kurse von Frs. 530.— erfolgen; die den Zeichnungsstellen zu vergütende Kommission beträgt Frs. 2.— per Titel.

Für dieses Syndikat sind folgende Bestimmungen maßgebend:

Art. I.

Die Leitung des Syndikats liegt in den Händen der Bank A in Basel, der Bank B in Basel und der Bank C in Zürich. Mit der Rechnungsführung ist die Bank A betraut. Dieselbe wird nach Beendigung des Syndikates die Schlußrechnung aufstellen, die nach erfolgter Genehmigung seitens der Bank B und der Bank C für alle Beteiligten rechtsverbindlich ist.

Art. II.

Die Syndikatsleitung ist befugt, alle diejenigen Maßnahmen zu ergreifen, die ihr zur Durchführung der Operation als angezeigt erscheinen. Insbesondere ist sie berechtigt:

a) je nach dem Resultat der Voranmeldungen und der Möglichkeit weiterer Placements die dem Sydikate zustehende Option für dessen Rechnung auszuüben;
b) für Rechnung des Syndikates Rückkäufe am Markte bis zu 20% der placierten Aktien vorzunehmen;
c) von den Beteiligten nötig werdende Einzahlungen zur Bezahlung der fest übernommenen oder im Markte aufgekauften Titel einzurufen.

Art. III.

Die Bank A berechnet die Kreditzinsen mit 1% unter dem offiziellen Diskont und allfällige Debetzinsen mit 1% darüber. Sobald das verfügbare Guthaben Fr. 100,000.— übersteigt, ohne daß eine Wiederverwendung desselben in Aussicht steht, werden die betreffenden Barmittel an die Syndikatsmitglieder abgeführt.

Art. IV.

Für die an der Börse ausgeführten An- und Verkäufe erhalten die ausführenden Firmen eine Courtage von ⅛%.

Art. V.

Für die Rechnungsführung des Syndikates bezieht die Bank A bei Abschluß der Rechnung eine Gestionskommission von ¼% auf dem Nominalbetrag der alsdann placierten Titel.

Art. VI.

Alle zur Erfüllung des Syndikatszweckes erfolgenden Spesenaufwendungen fallen dem Syndikate zur Last.

Art. VII.

Die Dauer des Syndikates erstreckt sich längstens bis zum 30. Juni 1917. Allfällig bei Abschluß des Syndikates noch nicht begebene Stücke werden an die Beteiligten in natura ausgewiesen.

Art. VIII.

Die Syndikatsmitglieder verpflichten sich, das Einführungszirkular mit zu unterzeichnen und als Zeichnungsstellen zur Entgegennahme von Voranmeldungen mitzuwirken.

Anlage F.

Das Interventions-Stützungs-Syndikat.

Der Unterzeichnete schließt sich einem Interventionssyndikat in Aktien zwecks Vorbereitung des Marktes auf die nächstens zu erfolgende Kapitalerhöhung der Aktiengesellschaft Z an, für welches folgende Bestimmungen gelten:

Art. I.

Jeder Syndikatsteilnehmer ist am Bestand und den Rechten und Pflichten des Syndikates im Verhältnis der von ihm als Beteiligung angemeldeten Aktienzahl zur

Gesamtzahl der von allen Teilnehmern angemeldeten Aktien beteiligt. Diese Gesamtzahl muß mindestens 1000 Aktien betragen, widrigenfalls das Syndikat als nicht zustande gekommen gilt.

Art. II.

Die Syndikatsleitung wird der Bank A und der Bank B gemeinsam übertragen. Sie ist berechtigt und beauftragt, nach ihrem Ermessen Aktien der Aktiengesellschaft Z zu Kursen von unter Frs. 560.— zu kaufen und womöglich zu Kursen von über Frs. 560.— zu verkaufen. Es soll jedoch der Bestand des Syndikats den Gesamtbetrag der angemeldeten Syndikatsbeteiligungen nie übersteigen[6]). Die Syndikatsleitung kann alle ihr notwendig erscheinenden Aufwendungen machen und die zur Erfüllung der Verpflichtungen des Syndikates nötigen Einzahlungen von den Teilnehmern pro rata ihrer Beteiligung verlangen. Auf Vorschüssen, die sie für Rechnung des Syndikates macht, berechnet sie diesem 5% Zinsen p. a. Aus Verkäufen disponible Beträge sind baldmöglichst auszuschütten, Zinsen werden darauf nicht vergütet.

Art. III.

Das Syndikat soll so lange dauern, bis sämtliche erworbene Titel wieder verkauft sind und der Kurs sich wieder einigermaßen dauernd auf mindestens Frs. 570.— stabilisiert hat. Der Zeitpunkt der Auflösung ist in das Ermessen der Syndikatsleitung gelegt, doch kann spätestens auf den Tag der nächsten Generalversammlung der Aktionäre der Aktiengesellschaft Z . . ., in der diese die Kapitalerhöhung beschließen werden, jeder Teilnehmer die Auflösung verlangen.

Art. IV.

Auf den Zeitpunkt der Auflösung legt die Syndikatsleitung Rechnung ab. In derselben verrechnet sie lediglich

---

[6]) Statt der im Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrages den Konsorten unbekannten Anzahl der im Maximum aufzunehmenden Titel — wobei aber doch jeder Beteiligte über den Umfang seines persönlichen Engagements, das der Höhe der von ihm angemeldeten Beteiligung proportional ist, kennt — kann das Maximum der vom Syndikat aufzunehmenden Stücke im Vertrag ziffernmäßig fixiert sein.

die eigenen Auslagen und die börsenmäßigen Kommissionen, Courtagen und Stempel, eine weitere Entschädigung wird von ihr nicht beansprucht. Das Abrechnungsresultat wird auf die Teilnehmer nach Maßgabe der von jedem angemeldeten Aktienzahl verteilt und, falls dasselbe ein Gewinn ist, an die Teilnehmer ausgeschüttet, falls es aber ein Verlust ist, von ihnen eingefordert.

Auf Grund vorstehenden Vertrages beteiligen wir uns mit 200 Aktien an dem zu bildenden Stützungssyndikat und erklären uns mit allen daraus resultierenden Rechten und Pflichten einverstanden.

Zürich, den . . . . . Bank C.

Anlage G.

Einladung zur Uebernahme einer Unterbeteiligung.

Schreiben der syndikatsleitenden Bank A an ihre Geschäftsfreunde:

Wir teilen Ihnen hiedurch mit, daß der Verwaltungsrat der Aktiengesellschaft Z . . . in Zürich beschlossen hat, ein 6%-Anleihen von Frs. 6,000,000.— zur Emission zu bringen, dessen Erlös bestimmt ist zur Rückzahlung bezw. Konversion des am 1. Juli 1919 fällig werdenden 4½%-Anleihens von Frs. 3,000,000.— von 1909, sowie zur Vermehrung der Betriebsmittel, und für welches folgende Bestimmungen maßgebend sind: vergl. Anleihensvertrag Art. I, Nos. 1—7.

Das Anleihen ist von einem Syndikate unter unserer Leitung übernommen worden, und zwar:
Frs. 3,000,000.— fest zum Kurse von 96% und
Frs. 3,000,000.— in Option, gültig bis 2.Jan. 1920, zum Kurse von 95½%. Die Emission erfolgt zum Preise von 99% für Konversion und zu 99½% für Zeichnungen gegen bar in der Zeit vom 2.—13. April 1919. Die Leitung erhält für alle im Interesse der Durchführung des Geschäftes zu treffenden Maßnahmen Generalkompetenz. Allfällige Rückkäufe der gegenwärtigen Anleihe werden mit 10% des placierten Be-

trages, allfällige Aufnahmen der alten 5%-Anleihe der schuldnerischen Gesellschaft mit Frs. 300,000.— limitiert. Einforderungen werden nach Maßgabe des Bedürfnisses vorgenommen, Ausschüttungen erfolgen sofern und so oft die Syndikatsrechnung ein Guthaben von mindestens Frs. 300,000.— aufweist. Die Zinsen zu Lasten des Syndikats werden mit 1% über dem offiziellen Satz, minimum 5%, diejenigen zu seinen Gunsten mit 1½% unter demselben, maximum 3% in Anrechnung gebracht.

Die Dauer des Syndikats erstreckt sich bis zum 15. Februar 1920, vorbehältlich früherer Auflösung, falls die Operationen vor jenem Termin vollständig abgewickelt sein sollten. Ein auf Syndikatsablauf etwa noch vorhandener Titelbestand der fest übernommenen Tranche wird zum Kostenpreis in die Syndikatsrechnung eingestellt und in natura unter die Mitglieder im Verhältnis ihrer Beteiligung zur Verteilung gebracht. Die Rechnung wird von uns spätestens auf 15. Februar 1920 abgeschlossen und von der Bank B und der Bank C geprüft. Mit der Genehmigung durch diese wird sie auch für alle anderen Beteiligten verbindlich.

Für die Zubringung des Geschäftes und für die Leitung des Syndikates reservieren wir uns eine Kommission von 5% des durch die Schlußrechnung ausgewiesenen Reingewinnes. Der Rest wird unter die Mitglieder im Verhältnis ihrer Quoten verteilt.

Die Gesellschaft trägt die Kosten der Anfertigung der Interimsscheine und definitiven Obligationentitel, sowie den eidgen. Effektenstempel, wogegen die Kosten des Druckes, der Versendung und der Insertion des Prospektes dem Syndikat zu Lasten fallen.

Die Zeichnungsstellen erhalten zu Lasten der Syndikatsrechnung eine Kommission von 1% auf den sowohl in der Konversion wie auch gegen bar durch sie placierten Titeln; hievon darf die Hälfte an Banken und gewerbsmäßige Untervermittler, nicht aber an Private abgetreten werden.

Wir machen uns ein Vergnügen daraus, Ihnen an dem oben beschriebenen Anleihensgeschäft eine Unterbeteiligung

unter uns von Frs. 25,000.— zu Originalbedingungen zu offerieren unter der Voraussetzung, daß Sie Ihre Guichets als offizielle Zeichnungsstelle für die Subskription zur Verfügung stellen, und ersuchen Sie, uns umgehend mitzuteilen, ob Sie unsere Offerte anzunehmen bereit sind. Sollte das der Fall sein, ersuchen wir Sie, uns die Erklärung abzugeben, daß Sie sich für Ihre Beteiligung allen Maßnahmen unterwerfen, die die Syndikatsleitung zu treffen für gut erachten wird. Gleichzeitig wollen Sie uns Ihren Bedarf an deutschen und französischen Prospekten sowie an deutschen und französischen Konversionsscheinen aufgeben.

Zürich, den 25. März 1919. sig.: Bank A.

Anlage H.

Instruktionen, betr. Durchführung der 6 %-Anleihe von Fr. 6,000,000.— von 1919 der Aktiengesellschaft Z . . .

Für die Durchführung der zu veranstaltenden öffentlichen Subskription bringt die Leitung den Konsorten folgende Weisungen zur Kenntnis:

1. Die Frist für die Konversionsanmeldungen wie für die Zeichnungen ist auf den 2.—13. April 1919 festgesetzt.
2. Der Zeichnungspreis für die gegen Konversion gezeichneten Titel beträgt 99%, für die gegen bar abgesetzten 99½% abzüglich Stückzinsen à 6% bis 1. Juli 1919.
3. Auf den in der Konversion wie in der freien Zeichnung placierten Beträgen wird eine Kommission von 1% vergütet, wovon die Hälfte, d. h. ½%, an Bankiers und gewerbsmäßige Untervermittler retrozediert werden darf.
4. Die gewünschten Drucksachen, wie Prospekte, Zeichnungs- und Konversionsscheine werden den Zeichnungsstellen direkt durch die Druckerei Art. Institut Orell Füßli zugestellt und sollen sich spätestens bis Montag, den 31. März 1919 im Besitze der Subskriptionsstellen befinden. Sie dürfen nicht vor Dienstag, den 1. April 1919, vormittags 10 Uhr, an die Kundschaft versandt werden.

5. Alle Publikationen in der Presse werden von der Syndikatsleitung aus besorgt werden.
6. Sowohl für die freien Zeichnungen wie für die Konversionsanmeldungen sind Bestätigungen auszustellen; bei den Konversionsanmeldungen unter Empfangsbescheinigung für die zur Konversion eingelieferten Titel.
7. Bei den Konversionsanmeldungen sind zu Lasten der Leitung die Beträge der Konversionssoulte (Fr. 10.— für jeden angemeldeten Titel) auszuzahlen.
8. Das Resultat der bei den Zeichnungsstellen eingehenden Anmeldungen ist der Leitung für die Konversion und für die freie Zeichnung getrennt am 13. April, spätestens nachmittags 4 Uhr, telephonisch oder telegraphisch zu melden unter brieflicher Bestätigung am gleichen Tage.
9. Von der Zuteilung auf den freien Zeichnungen wird die Leitung die Zeichnungsstellen baldmöglichst in Kenntnis setzen. Für den Fall der Ueberzeichnung des verfügbaren Betrages bleibt eine entsprechende Reduktion der Anmeldungen vorbehalten[7]).
10. Die Abnahme der zugeteilten Titel kann vom 16. April an erfolgen und hat bis spätestens 31. Mai 1919 zu geschehen.
11. Die bei den Zeichnungsstellen zur Konversion eingereichten 4½%-Obligationen des Anleihens vom Jahre 1909 sind, sorgfältig unter Schonung der Nummern entwertet, mit Fr. 300.— deklariert und unversichert sofort nach Ablauf der Zeichnungsfrist der Leitung zuzustellen.

---

[7]) Sofern keine Konversion mit der Anleihensaufnahme verbunden ist, können die eingehenden Zeichnungen auch in der Reihenfolge ihres zeitlichen Eintreffens bis zur Placierung des Anleihensbetrages befriedigt werden, wobei jedem Beteiligten das Recht zusteht, Anmeldungen bis zum Betrage seiner Beteiligung voll zu berücksichtigen. In diesem Falle sind die Zeichnungsstellen gehalten, täglich den Gesamtbetrag der bei ihnen eingegangenen Subskriptionen der Leitung oder ihrem Hauptkonsorten aufzugeben.

TABELLARISCHER TEIL.

Den Tabellen seien folgende allgemeine Bemerkungen vorausgeschickt:

a) Nicht in die Untersuchungen einbezogen sind alle Prämienanleihen und irgendwie lotterieartigen Charakter tragende Schuldaufnahmen, ebenso figurieren nicht in der Anleihensstatistik die von den schweizerischen Banken im Schaltergeschäft kontinuierlich abgesetzten, kurzfristigen Kassenobligationen, die sich als eine eigentümliche Form der Heranziehung von Depositengeldern qualifizieren.

b) Alle Anleihen, auch die auf dem Wege der kommissionsweisen Placierung oder durch direkte Begebung seitens des Schuldners emittierten, sind mit dem vollen, im Prospekt angegebenen Nominalbetrage in die Statistik eingesetzt worden, auch wenn bekannt war, daß wegen Mißerfolges die gewünschte Anleihenssumme nicht voll erhältlich gemacht werden konnte oder daß ein Teilbetrag des Anleihens vom Schuldner zum voraus für spezielle Verwendungszwecke reserviert und daher von der Emission ausgeschlossen war.

c) Nach Bekanntwerden des Zeichnungsresultates nachträglich offiziell vorgenommene Reduktionen der Anleihenssummen wurden mit dem verminderten Betrage in die Statistik eingesetzt (5 %-Anleihe des Kantons Zürich von 1919 von 25 Mill.).

d) Andererseits wurden auch Erhöhungen ursprünglich angesetzter Anleihenssummen, die infolge Ueberzeichnung anläßlich der Begebung vereinzelt vorgenommen wurden, mit dem definitiv akzeptierten Kapitalbetrag in der statistischen Verarbeitung berücksichtigt. Das gleiche Verfahren wurde bei Anleihen, speziell Kassenscheinanleihen, deren Betrag anläßlich der Subskription nicht limitiert war, zur Anwendung gebracht: hier wurde das Subskriptionsresultat als Anleihensbetrag aufgenommen.

Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft

Tabelle I.

Jahr	Anleihensbetrag in Millionen Frs.	davon Konversionen bez. Rückzahlung in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs in %	Uebernahmekurs in %	Anzahl der Zeichner	es wurden gezeichnet in Franken	Bemerkungen	übernehmende Banken
1909	25	—	3½	50	96¾	95½	—	—	Waffenpl., Bauten, Eisenb.-Subvent.	Bankenkartell und Kant. Bank.-Verb.
1913	31,5	—	4	20	97½	96	—	1,500,000 [2] 9,200,000 [1] 22,547,000	Neubewaffnung, Kriegsmaterial	„
1914	30	—	5	2½	99	½% Komm.	16662	41,871,900	I. Mobilisations-Anleihe	Nationalb. und sämtl. Poststellen u. Banken.
	50	—	5	20	100	98¾	28295	179,107,800	II. „	Bankenkartell und Kant. Bank.-Verb.
1915	100	—	4½	40	96½	½ fest 95¼ ½ Opt. 95½	—	190,580,300	III. „	„
1916	100	—	4½	5	97½	96¼	24496	23,850,000 [1] 124,909,700	IV. „	„
	100	—	4½	10	97	95¾	21283	24,270,000 [1] 127,371,100	V. „	„
1917	100	30	4½	15	96	94¾	25968	Konversion 22,144,100 neue Zeichn. 139,154,600	VI. „	„
	100	—	4½	17	96	94¾	23681	150,423,000	VII. „	„
1918	150	—	5	30	100	100 fest 98¾ 50 Opt. 98¾	31601	151,466,900	VIII. „	„
	100	—	5	6	99½	98¼	24657	117,050,000	IX. „	„
	886,5	30	—	—	—	—	—	[1]) ausgeschl. Beträge. [2]) reserviert		

Kassenschein-Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft

Jahr	ausgegeb. Betrag in Franken	davon Konversionen bez. Rückzahlung in Franken	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs in %	bezahlte Kommission in %		zur Konversion angemeldet in Franken	Bemerkungen	
1918	77,257,900	—	5	1	99½	½		—	I. Lebensm.-versorgung	
	109,019,900	—	5	2	99	½		—	I. „	
1919	143,870,600	77,257,900	5	3	98½	½		—	II. „	
1920	113,646,500	109,019,900	6	2	100	½		40,100,000	III. „	
	60,105,000		6	3	100	½		18,100,000	III. „	
	44,909,000		6	5	100	1		14,100,000	III. „	
1921	167,750,000	100,000,000 IV. Mobil.	6	2½	100	½		37,319,800	IV. Serie: Rückzahl. IV. Mobilis.	
	92,250,000		6	4½	100	1		30,237,900	IV. „	
	808,808,900	286,277,800	—	—	—	—		—	—	

	Im Gesamten Frs.	davon Neuaufn. Frs.	davon Konvers. Frs.
Anleihen 1907–1921	886,500,000	856,500,000	30,000,000
Kassenscheine. . . . . 1907—1921	808,808,900	522,531,100	286,277,800
	1,695,308,900	1,379,031,100	316,277,800

Anleihen der Schweizerischen Bundesbahnen.

Tabelle II.

Jahr	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversionen in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs in %	Uebernahmekurs in %	Uebernehmende Banken: Kanton. Bank.-Verb. u. Bankenkartell	Vier französische Banken	Kanton. Bank.-Verband, Bank.-Kartell, fünf deutsche Bank.	Bankenkartell, Crédit Lyonnais, Banque de Paris et des Pays-Bas	es wurden gezeichnet in Frs.
1907	50*)	—	3½	55	99	98		—	—	50	—
1910	80**)	—	3½	59	96	94½ und 2% Stempel also 92½%	—	80	—	—	—
1912	83,75	—	4	59	100	99	—	—	83,75	—	—
1914	60	34	4	57	97	bar 95 Konv. 96	60	—	—	—	—
1918	50	—	5	10	99	97¾	50	—	—	—	90,639,000
1919	100	—	5	10	97	95½	100	—	—	—	c. 104 Mill.
1921	210	—	6	10	100	100 Mill. fest 98 darüber 99	210	—	—	—	—
	633,75	34	—	—	—	—	420 = 66,28 %	80 = 12,62 %	83,75 = 13,21 %	50 = 7,89 %	—

*) In der Schweiz und in Frankreich zur Zeichnung aufgelegt, in Frankreich zuzüglich 1 % franz. Effektenstempel.
**) Nur in Frankreich zur Zeichnung aufgelegt.

Kassenschein-Anleihen der Schweizerischen Bundesbahnen.

Jahr	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversionen in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs in %	Uebernahmekurs bezw. Kommission in %	Kanton. Bank.-Verb. u. Bankenkartell	Kommiss. Plac. d. alle Bank.: gez. u. emitt. in Mill. Frs.	Bemerkungen
1908	34	—	4	3	100	99¼	34	—	
1911	34	34	4	3	100	¼ %	34	—	
1917	60	—	4½	3	100	¼ %	—	10,686	Mißerfolg
1920	52,7721	10,686	5½	3	99	½ %	—	52,7721	Betrag bei der Subskription unlimitiert
	68,7687		5½	5	98	½ %	—	68,7687	
	249,5408	44,686	—	—	—	—	68 = 33,96 %	132.2268 = 66,04 %	

		i. Gesam. Mill. Frs.	davon Neuaufn. Mill. Frs.	davon Konvers. Mill. Frs.
Anleihen	1907—1921	633,75	599,75	34
Kassenscheine	1907—1921	200,2268	155,5408	44,686
		833,9768	755,2908	78,686

Anleihen der schweizerischen Kantone 1907 und 1908.

Tabelle III. Blatt 1.

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs
Aargau	1,825	1,825	4	10	100	99	—	—	—	—	—	—
Appenzell A. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselstadt	10	—	4	15	100	99	10	—	4	15	100	99
Bern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Freiburg	25[1])	—	4—3½	59	98½	96	—	—	—	—	—	—
Genf	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glarus	—	—	—	—	—	—	1	—	4	11	100	100
Graubünden	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Luzern	5	—	4	10	100	99,3	5	—	4	12	99¾	99 ·/.5000 Kosten
Neuenburg	10	—	4	45	100	99 ·/.5000 Kosten	—	—	—	—	—	—
St. Gallen	5	1	4	10	99¾	100	3	—	4	10	99¾	99½
	4	—	4	10	99¾	100	—	—	—	—	—	—
Schaffhausen	3	—	4	10	100	100	2,5	—	4	10	100	99½
Schwyz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Solothurn	—	—	—	—	—	—	7	—	4	22	100	99
Tessin	1	—	4	13	99	98	—	—	—	—	—	—
Thurgau	—	—	—	—	—	—	8	2,65	4	12	99¾	99½
Unterwalden N. W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden O. W.	—	—	—	—	—	—	1,5	0,5	4	15	99¾	98½
Uri	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Waadt	10	—	4	47	100	99 ·/.5000 Kosten	—	—	—	—	—	—
Wallis	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürich	10[1])	—	3½	60	—	96,5 ·/.1%	6	6	4	10	100	100
	8	8	4	10	100	100						
Zug	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	92,825	10,825					44	9,15				

[1]) Nur in Frankreich emittiert.

Anleihen der schweizerischen Kantone 1909 und 1910.

Tabelle III. *Blatt 2.*

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissions-Kurs	Uebernahmekurs
Aargau	—	—	—	—	—	—	1,5	—	4	10	100¼	100¼
Appenzell A. R	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselstadt	—	—	—	—	—	—	10	—	4	15	100¼	99¼
Bern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Freiburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glarus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Graubünden	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Luzern	5	—	4	20	100½	99,8	—	—	—	—	—	—
Neuenburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Gallen	5	—	4	10	100,85	100¼	9	—	4	10	101¼	100,7
Schaffhausen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schwyz	0,5	0,5	4—4½	12	100	100	0,5	0,5	4—4½	11	100	100
Solothurn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tessin	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Thurgau	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden N.W.	—	—	—	—	—	—	1	0,5	4	20	100½	99¾
Unterwalden O.W.	—	—	—	—	—	—	0,5	—	4	13	100	100
Uri	—	—	—	—	—	—	1,5	0,75	4	20	100½	99¾
Waadt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wallis	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürich	20	9	4	15	100¾	bar 99,8 Konv. 100	—	—	—	—	—	—
Zug	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	30,5	9,5					24	1,75				

Anleihen der schweizerischen Kantone 1911 und 1912.

Tabelle III. *Blatt 3.*

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
Aargau	—	—	—	—	—	—	10	—	4¼	20	100	98½
Appenzell A.R.	—	—	—	—	—	—	3	2	4¼	10	100	100
Appenzell I.R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	—	—	—	—	—	—	8,6	1,6	4¼	20	99½	98
Baselstadt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bern	30	—	4	60	100	99	—	—	—	—	—	—
Freiburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf	—	—	—	—	—	—	10	—	4	59	100	99 ·/. 10,000 Kosten
Glarus	—	—	—	—	—	—	1,5	—	4	10	99½	100
Graubünden	10	—	4	20	100	99	16	—	4	19	99½	98½
	8	—	4	20	100	100						
Luzern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Neuenburg	—	—	—	—	—	—	7	—	4¼	50	99½	97½
St. Gallen	—	—	—	—	—	—	10	—	4¼	10	99½	98¼ 99 99¼ 99½
Schaffhausen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schwyz	1,2	0,8	4¼	20	100	¼% Komm.	1,5	—	4–4½	9	100	100
Solothurn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tessin	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Thurgau	—	—	—	—	—	—	10	—	4¼	15	99½	98 ·/. 25,000 Kosten
Unterwalden N.W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden O.W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Uri	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Waadt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wallis	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürich	—	—	—	—	—	—	10	—	4¼	10	100	99½
Zug	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	49,2	0,8					87,6	3,6				

Anleihen der schweizerischen Kantone 1913 und 1914.

Tabelle III. *Blatt 4.*

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs
Aargau	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzell A. R.	—	—	—	—	—	—	2	—	4¼	10	99½	100
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselstadt	5	—	4¼	20	99½	¾% Komm.	25	15	5	16	bar 100 Konv. 99¾	bar 98½ Konv. 99
Bern	—	—	—	—	—	—	15	—	4¼	59	99½	98
Freiburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf	—	—	—	—	—	—	12	—	5	39	99½	97½
Glarus	1	1	4¼	5	100	100	—	—	—	—	—	—
Graubünden	5	5	4½	20	99½	100	—	—	—	—	—	—
Luzern	6	—	4¼	20	99½	97½ ·/. 8000 Kosten	—	—	—	—	—	—
Neuenburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Gallen	20	—	4½	10	98½	98	—	—	—	—	—	—
Schaffhausen	—	—	—	—	—	—	2	0,7	5	3	100	99½
Schwyz	0,5	0,12	4½	10	100	100	0,5	0,5	4½	10	100	100
Solothurn	7	—	4½	21	99½	97½	—	—	—	—	—	—
Tessin	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Thurgau	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden N. W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden O. W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Uri	1,5	—	4½	17	99	97	—	—	—	—	—	—
Waadt	12,5	—	4¼	50	99½	97½	—	—	—	—	—	—
Wallis	4,2	—	4¼	50	98	97½	—	—	—	—	—	—
Zürich	2	—	4½	20	99	97	—	—	—	—	—	—
Zug	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	4	—	4½	10	100	99	—	—	—	—	—	—
	68,7	6,12					56,5	16,2				

Anleihen der schweizerischen Kantone 1915 und 1916. *Tabelle III.*

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
Aargau	10	—	5	9	100	1% Komm.	—	—	—	—	—	—
Appenzell A. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselstadt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bern	15	—	4¾	49	99	97½	—	—	—	—	—	—
Freiburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glarus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Graubünden	10	—	4¾	20	99	97½	11	8	4¾	15	98	96½
Luzern	1	1	4¾	20	99	100	—	—	—	—	—	—
Neuenburg	10	—	4¾	49	99	97½	—	—	—	—	—	—
St. Gallen	6	6	4¾	10	99½	½% Komm.	6	6	4¾	10	99	½% Komm.
Schaffhausen	5	—	4¾	20	99	97½	—	—	—	—	—	—
Schwyz	1	—	4½	6	100	100	0,5	0,5	4½	5	100	100
Solothurn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tessin	8	—	5	35	100	½ fest 97½ ½ Opt. 98	1,1	—	5	10	100	99
Thurgau	5	—	5	10	100¼	99½	—	—	—	—	—	—
Unterwalden N. W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden O. W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Uri	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Waadt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wallis	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürich	25	15	5	10	100	bar 98½ Konv. 99	5 8 5	— — —	4¾ 4¾ 4¾	15 15 15	99 99½ 99½	100 98 100
Zug	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	96	22					36,6	14,5				

Anleihen der schweizerischen Kantone 1917 und 1918.

Tabelle III. Blatt 6.

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
Aargau	—	—	—	—	—	—	10	—	5	10	99	½ fest 97½ ½ Opt. 98
Appenzell A. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselstadt	—	—	—	—	—	—	10	5	5	20	99½	bar 98¼ Konv. 98½
Bern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Freiburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf	—	—	—	—	—	—	20	—	5	31	96½	½ fest 94½ ½ Opt. 95½
Glarus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Graubünden	—	—	—	—	—	—	10	—	5	20	100	100
Luzern	6	6	4¾	20	99½	100	—	—	—	—	—	—
Neuenburg	—	—	—	—	—	—	20	8,689	5	20	99	97½
St. Gallen	9	9	4¾	10	99	½ % Komm.	3	3	5	10	99½	98½
Schaffhausen	5	5	4¾	20	99	98	4	2,5	5	15	99½	bar 98 Konv. 98¼
Schwyz	—	—	—	—	—	—	0,5	—	4¾	5	100	100
Solothurn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tessin	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Thurgau	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden N. W.	—	—	—	—	—	—	1	—	4¾	7	100	100
Unterwalden O. W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Uri	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Waadt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wallis	—	—	—	—	—	—	3,5	—	5	25	100	98
Zürich	8	8	4¾	20	99¾	99¾	20	6	5	15	99½	bar 98 Konv. 98¼
Zug	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	28	28					102	25,189				

Anleihen der schweizerischen Kantone 1919 und 1920.

Tabelle III. Blatt 7.

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissions-Kurs	Uebernahmekurs	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissions-Kurs	Uebernahmekurs
Aargau	5	1,5	5	12	97	95	15	1,5	5½	10	97½	95½
Appenzell A. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	10	—	5½	10	100	1% Kommis.	—	—	—	—	—	—
Baselstadt	—	—	—	—	—	—	10	10	6	10	100	98
Bern	25	—	5	15	97	95½	10	—	6	10	100	97½
Freiburg	20	—	5	10	97	1% Kommis.	—	—	—	—	—	—
Genf	—	—	—	—	—	—	20	—	6	10	96	93
Glarus	1	1	5	5	100	100	—	—	—	—	—	—
Graubünden	10	—	5	19	100	½% Kommis.	7,5	—	5½	5	100	1% Kommis.
Luzern	—	—	—	—	—	—	15	6,5	5	8	97½	⅝% Kommis.
Neuenburg	—	—	—	—	—	—	10	—	6	11	99	96½ ./. 5000 Kosten
St. Gallen	7 3	5 —	5 5	5 5	97½ 97½	96½ bezw. ½% Kom.	9	9	5	5	97	1% Kommis.
Schaffhausen	—	—	—	—	—	—	5	—	5	10	96½	3 fest 95 2 Opt. 95½
Schwyz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Solothurn	—	—	—	—	—	—	12	—	5½	10	98½	97
Tessin	—	—	—	—	—	—	6	—	5½	10	95	92½
Thurgau	—	—	—	—	—	—	18	8	5	10	96	94½
Unterwalden N. W.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Unterwalden O. W.	—	—	—	—	—	—	1	—	5	10	100	100
Uri	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Waadt	20	—	5	20	97	8,5 fest 95 ½ 10 Opt. 96	—	—	—	—	—	—
Wallis	—	—	—	—	—	—	2	—	6	10	100	97½
Zürich	12,5	—	5	15	96½	95	10	—	6	10	95	92
Zug	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	113,5	7,5	—	—	—	—	150,5	35	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Kantone 1921 und Gesamtbetrag 1907—1921.

Kantone	Anleihens-Betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissions-Kurs	Ueber-nahmekurs	Anleihensbetrag 1907—1921 in Mill. Frs.	davon Konversion 1907—1921 in Mill. Frs.
Aargau	—	—	—	—	—	—	53,325	4,825
Appenzell A. R.	—	—	—	—	—	—	5	2
Appenzell I. R.	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	—	—	—	—	—	—	18,6	1,6
Baselstadt	15	—	5½	10	99	97	95	30
Bern	25	—	5½	12	100	98	120	—
Freiburg	—	—	—	—	—	—	45	—
Genf	—	—	—	—	—	—	62	—
Glarus	—	—	—	—	—	—	4,5	2
Graubünden	—	—	—	—	—	—	87,5	13
Luzern	—	—	—	—	—	—	43	13,5
Neuenburg	15	—	6	11	99	96½	87	8,689
St. Gallen	15	—	5½	11	99	96½		
Schaffhausen	10	—	5½	10	100	99 + ½% extra	109	39
Schwyz	—	—	—	—	—	—	26,5	8,2
Solothurn	6	4	5	9	100	100	12,7	6,92
Tessin	—	—	—	—	—	—	26	—
Thurgau	6	1	6	10	95	91	22,1	1
Unterwalden N.W.	—	—	—	—	—	—	41	10,65
Unterwalden O.W.	—	—	—	—	—	—	2	0,5
Uri	—	—	—	—	—	—	3	0,5
Waadt	—	—	—	—	—	—	3	0,75
Wallis	14	—	5½	10	98	96	60,7	—
Zürich	—	—	—	—	—	—	7,5	—
Zug	25	10	5½	13	100	bar 97½ Konv. 98	172,5	62
	—	—	—	—	—	—	4	—
	131	15	—	—	—	—	1110,925	205,134

Kassenscheinanleihen der schweizerischen Kantone. 1907—1921.

Tabelle III. Blatt 9.

Kantone	1914						1919						1920						1921						Gesamtbetrag	
	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	bezahlte Kommission	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	bezahlte Kommission	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	bezahlte Kommission	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	bezahlte Kommission	in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.
Baselstadt . .	2	—	5	1	99½	½%	10	—	5	2	98½	½%	16,479	10	7	3	100	bar 1% Konversion ¾%	—	—	—	—	—	—	43	10
	—	—	—	—	—	—	4,458	—	5	2	98½	½%	4,521		7	5	100		—	—	—	—	—	—		
	—	—	—	—	—	—	3,293	—	5	3	97¾	¾%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	—	—	—	—	—	—	2,249	—	5	4	97	¾%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
Bern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15	—	6	3	100	1%	7.845	—	6	4	100	1%	30	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	—	6	5	100	1%	4,155	—	6	6	100	1%		
Graubünden . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	—	—	—	10	—	6	5	100	1%	10	—
Zürich	—	—	—	—	—	—	12,5	—	5	3	98½	1%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	17,5	—
	—	—	—	—	—	—	5	—	5½	3	100	1%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	2	—	—	—	—	—	37,5	—	—	—	—	—	39	10	—	—	—	—	22	—	—	—	—	—	100,5	10

Die Anleihen der schweizerischen Kantone in den Jahren 1907—1921 nach Kantonen geordnet.

Kanton	Anleihen in Mill. Frs.			Kassenscheine in Mill. Frs.			Gesamtaufnahmen in Mill. Frs.			in %
	Neu-aufnahmen	Konversion	Gesamt-Anleihen	Neuaufnahmen	Konversion	Gesamt-Anleihen	Neu-aufnahmen	Konversion	Gesamt-Anleihen	
Aargau	48,5	4,825	53,325	—	—	—	48,5	4,825	53,325	4,402
Appenzell A.-R.	3	2	5	—	—	—	3	2	5	0,413
Appenzell I.-R.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Baselland	17	1,6	18,6	—	—	—	17	1,6	18,6	1,535
Baselstadt	65	30	95	33	10	43	98	40	138	11,391
Bern	120	—	120	30	—	30	150	—	150	12,382
Freiburg	45	—	45	—	—	—	45	—	45	3,715
Genf	62	—	62	—	—	—	62	—	62	5,118
Glarus	2,5	2	4,5	—	—	—	2,5	2	4,5	0,371
Graubünden	74,5	13	87,5	10	—	10	84,5	13	97,5	8,048
Luzern	29,5	13,5	43	—	—	—	29,5	13,5	43	3,550
Neuenburg	78,311	8,689	87	—	—	—	78,311	8,689	87	7,182
St. Gallen	70	39	109	—	—	—	70	39	109	8,998
Schaffhausen	18,3	8,2	26,5	—	—	—	18,3	8,2	26,5	2,188
Schwyz	5,78	6,92	12,7	—	—	—	5,78	6,92	12,7	1,048
Solothurn	26	—	26	—	—	—	26	—	26	2,146
Tessin	21,1	1	22,1	—	—	—	21,1	1	22,1	1,824
Thurgau	30,35	10,65	41	—	—	—	30,35	10,65	41	3,384
Unterwalden N.-W.	1,5	0,5	2	—	—	—	1,5	0,5	2	0,165
Unterwalden O.-W.	2,5	0,5	3	—	—	—	2,5	0,5	3	0,248
Uri	2,25	0,75	3	—	—	—	2,25	0,75	3	0,248
Waadt	60,7	—	60,7	—	—	—	60,7	—	60,7	5,011
Wallis	7,5	—	7,5	—	—	—	7,5	—	7,5	0,619
Zürich	110,5	62	172,5	17,5	—	17,5	128	62	190	15,684
Zug	4	—	4	—	—	—	4	—	4	0,330
	905,791	205,134	1110,925	90,5	10	100,5	996,291	215,134	1211,425	100%

Anleihen der schweizerischen Gemeinden bis 2000 Einwohner. 1907—1921.

Tabelle IV. Blatt 1

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1907					
Alle 1207	—	—	—	—	—	—
Chézard-St.Mart. 1075	—	—	—	—	—	—
Coffrane . . . 410	—	—	—	—	—	—
Colombier . . . 1891	—	—	—	—	—	—
Corcelles . . . 1778	—	—	—	—	—	—
Cortaillod . . . 1251	—	—	—	—	—	—
La Sagne . . . 1511	0,14	—	4	41	100	99½
Savagnier . . . 544	—	—	—	—	—	—
Travers . . . 1997	0,065	—	4	41	100	99½
	0,205	—	—	—	—	—
	1908					
	0,066	—	4	22	100	99
	0,066	—	—	—	—	—
	1909					
	0,076	—	4	47	100	99
	0,36	—	4	38	100	99
	0,14	—	4	30	100	99
	0,1	—	4	28	100	99
	—	—	—	—	—	—
	0,04	—	4	22	100	99
	—	—	—	—	—	—
	0,716	—	—	—	—	—
	1911					
	0,15	—	4	28	98	
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,09	—	4	36	100	99
	0,24	—	—	—	—	—
	1912					
Arosa 1777	—	—	—	—	—	—
Aubonne . . . 1583	—	—	—	—	—	—
Cernier 1567	0,06	—	4	40	100	99
Colombier . . . 1891	—	—	—	—	—	—
Emmishofen . 1641	—	—	—	—	—	—
St. Blaise . . . 1691	0,33	—	4½	37	100	98
Schuls 1324	—	—	—	—	—	—
	0,39	—	—	—	—	—
	1913					
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,15	0,15	4½	10	100	98¾
	—	—	—	—	—	—
	0,15	0,15	—	—	—	—
	1914					
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,7	—	4½	10	99½	98½
	0,7	—	—	—	—	—
	1915					
	1	—	5	10	99	97
	0,06	—	5	65	100	
	—	—	—	—	—	—
	0,2	—	5	37	99	97½
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1,26	—	—	—	—	—
	1916					
Arosa 1777	—	—	—	—	—	—
Flims 858	0,3	—	5	9	100	98
Les Brenets . . 1386	—	—	—	—	—	—
St. Blaise . . . 1691	—	—	—	—	—	—
	0,3	—	—	—	—	—
	1919					
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,2	—	5½	30	100	98
	0,2	—	—	—	—	—
	1920					
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,14	—	6	29	100	97½
	—	—	—	—	—	—
	0,14	—	—	—	—	—
	1921					
	1	—	6	5	100	1½% Komm.
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1	—	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Gemeinden von 2000 bis 3000 Einwohnern. 1907—1921.

Tabelle IV. *Blatt 2.*

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
1907						
Boudry . . . 2232	0,06	—	4	14	100	99
Broc 2024	—	—	—	—	—	—
Péseux . . . 2736	—	—	—	—	—	—
St. Moritz . . 2567	1	—	4¼	10	100	98½
Turbenthal . . 2198	0,15	0,15	4	10	100	99⅔
Zell 2165	0,1	0,1	4	10	100	⅛%
	1,31	0,25	—	—	—	—
1908						
	0,22	—	—	—	—	—
1909						
	0,6	0,42	4¼	10	100	98½
1910						
	0,7	—	4	45	99	95½
1911						
Giubiasco . . 2575	—	—	—	—	—	—
Lutry 2405	0,45	—	4	52	100	98
Muri 2423	—	—	—	—	—	—
Péseux . . . 2736	—	—	—	—	—	—
St. Moritz . . 2567	—	—	—	—	—	—
Stein a. Rh. . 2110	—	—	—	—	—	—
	0,45	—	—	—	—	—
1913						
	1,85	1	—	—	—	—
1915						
	0,58	0,58	—	—	—	—
1916						
	0,93	—	—	—	—	—
1917						
St. Moritz . . 2567	1	1	5	5 u. 10	100	½%
Zell 2165	0,1	0,1	5	10	100	⅛%
	1,1	1,1	—	—	—	—
1918						
	—	—	—	—	—	—
1919						
	0,6	0,6	5	5	97	1%
1920						
	—	—	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Gemeinden von 3000 bis 4000 Einwohnern.
1907—1921.

Tabelle IV. Blatt 3.

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1907					
Hochdorf . . 3173	—	—	—	—	—	—
Interlaken . . 3593	—	—	—	—	—	—
Kilchberg . . 3153	0,5	—	4	15	100	1/8 %
Lenzburg . . 3515	—	—	—	—	—	—
Meilen . . . 3859	—	—	—	—	—	—
	0,5	—	—	—	—	—
	1915					
Männedorf . . 3267	—	—	—	—	—	—
Meilen . . . 3859	—	—	—	—	—	—
Orbe 3520	0,21	0,21	4 3/4	5	100	
Rheinfelden . 3739	0,4	0,4	5	7	100	100
	0,61	0,61	—	—	—	—
	1920					
Lancy 3873	0,4	—	6	10	100	1/8—1/2 %
Meilen . . . 3859	0,4	0,4	5 1/2	4	100	1/2 %
Orbe 3520	0,2	0,2	5	16	97	94
Pully 3770	1	—	6	10	99	96
Siders 3685	—	—	—	—	—	—
	2	0,6	—	—	—	—

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1909					
Hochdorf . . 3173	—	—	—	—	—	—
Interlaken . . 3593	2	—	4	25	100	98 3/4
Kilchberg . . 3153	—	—	—	—	—	—
Lenzburg . . 3515	—	—	—	—	—	—
Meilen . . . 3859	—	—	—	—	—	—
	2	—	—	—	—	—
	1916					
Männedorf . . 3267	—	—	—	—	—	—
Meilen . . . 3859	0,2	—	4 3/4	5	100	1/2 %
Orbe 3520	—	—	—	—	—	—
Rheinfelden . 3739	—	—	—	—	—	—
	0,2	—	—	—	—	—
	1921					
Lancy 3873	—	—	—	—	—	—
Meilen . . . 3859	—	—	—	—	—	—
Orbe 3520	0,15	—	6	34	100	97
Pully 3770	—	—	—	—	—	—
Siders 3685	0,8	—	6	10	99	2 1/2 %
	0,95	—	—	—	—	—

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1911					
Hochdorf . . 3173	0,25	—	4 1/4	15	100	98 1/4
Interlaken . . 3593	—	—	—	—	—	—
Kilchberg . . 3153	—	—	—	—	—	—
Lenzburg . . 3515	—	—	—	—	—	—
Meilen . . . 3859	0,3	—	4	10	100	1/2 %
	0,55	—	—	—	—	—
	1918					
Männedorf . . 3267	—	—	—	—	—	—
Meilen . . . 3859	—	—	—	—	—	—
Orbe 3520	0,1	—	5	27	100	99
Rheinfelden . 3739	—	—	—	—	—	—
	0,1	—	—	—	—	—

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1914					
Hochdorf . . 3173	—	—	—	—	—	—
Interlaken . . 3593	—	—	—	—	—	—
Kilchberg . . 3153	—	—	—	—	—	—
Lenzburg . . 3515	0,3	—	4 1/2	10	100	100
Meilen . . . 3859	—	—	—	—	—	—
	0,3	—	—	—	—	—
	1919					
Männedorf . . 3267	0,4	—	5	9	100	
Meilen . . . 3859	—	—	—	—	—	—
Orbe 3520	—	—	—	—	—	—
Rheinfelden . 3739	—	—	—	—	—	—
	0,4	—	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Gemeinden von 4000 bis 6000 Einwohnern.

1907—1921.

Tabelle IV. *Blatt 4.*

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensb. in Mill. Frs.	dav. Konv. in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs	Anleihensb. in Mill. Frs.	dav. Konv. in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs	Anleihensb. in Mill. Frs.	dav. Konv. in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs	Anleihensb. in Mill. Frs.	dav. Konv. in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs
	1907						1909						1910						1911					
Altstetten . . 5981	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	0,5	4¼	10	100	¼%	—	—	—	—	—	—
Fleurier . . . 4082	—	—	—	—	—	—	0,175	—	4	40	100	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Küsnacht . . 4535	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,2	—	4½	10	100	100
Locarno . . . 4987	0,2	—	4	48	99	96	0,2	—	4	46	99	96	0,215	—	4	45	100	96	—	—	—	—	—	—
Morges . . . 4619	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,75	—	4	60	100	97¾
Nyon 5242	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,4	—	4	60	100	98	—	—	—	—	—	—
Rapperswil . . 4131	—	—	—	—	—	—	0,45	—	4	10	100	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Seebach . . . 4266	0,3	—	4¼	18	100		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Stäfa 4414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	—	4	9	100	1%	—	—	—	—	—	—
Wipkingen I. 12. 1900 4512	—	—	—	—	—	—	0,35	—	4	10	100	¼%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	0,5	—	—	—	—	—	1,175	—	—	—	—	—	2,215	0,5	—	—	—	—	0,95	—	—	—	—	—
	1912						1913						1914						1915					
Brugg 4362	—	—	—	—	—	—	0,25	0,25	4½	3	100	¼%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Locarno . . . 4987	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,15	—	4	46	98	96	—	—	—	—	—	—
Planches-Montr. 5111	4	2	4½	30	100	97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rapperswil . . 4131	—	—	—	—	—	—	0,25	0,25	4¾	6	99	96½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rüti 5475	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	4½	10	99	97½	0,3	—	5	5	100	100
	4	2	—	—	—	—	0,5	0,5	—	—	—	—	0,65	—	—	—	—	—	0,3	—	—	—	—	—
	1917						1918						1919						1920					
Altstetten . . 5981	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,9	0,8	6	5	99	1% bar ½% Kv.
Fleurier . . . 4082	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,375	—	5½	40	100	98	—	—	—	—	—	—
Locarno . . . 4987	0,3	—	5	20	100	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Payerne . . . 5267	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	5½	10	96	93
Planches-Montr. 5111	—	—	—	—	—	—	0,8	—	5		98½		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Stäfa 4414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,9	0,8	5	11	98½	97	—	—	—	—	—	—
Wipkingen I. 12. 1900 4512	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,35	0,35	5½	10	100	¼%	—	—	—	—	—	—
	0,3	—	—	—	—	—	0,8	—	—	—	—	—	1,625	1,15	—	—	—	—	1,4	0,8	—	—	—	—
	1921																							
Küsnacht . . 4535	0,2	0,2	6	6	100	100																		
Rüti 5475	0,43	0,3	6	5	100	100																		
	0,63	0,5	—	—	—	—																		

Anleihen der schweizerischen Gemeinden von 6000 bis 9000 Einwohnern. 1907—1921.

Tabelle IV. Blatt 5.

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
1908						
Carouge . . . 8407	—	—	—	—	—	—
Kriens 7240	—	—	—	—	—	—
Langenthal . . 6231	—	—	—	—	—	—
Neuhausen . . 6432	—	—	—	—	—	—
Oerlikon . . . 7246	2	1,2	4¼	10	100	99
Thalwil . . . 7484	—	—	—	—	—	—
Uster 8946	0,2	—	4¼	5	100	
Wil 7293	—	—	—	—	—	—
Yverdon . . . 8785	—	—	—	—	—	—
	2,2	1,2	—	—	—	—
1909						
	0,55	—	4	54	100	100
	0,5	—	4¼	20	100	98
	1,25	—	4	60	99¾	98½
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1,3	—	4	15	100	98¾
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,5	—	4	21	100	98
	4,1	—	—	—	—	—
1910						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	bar ¾%
	—	—	—	—	—	—
	1,1	0,55	4	10	100	Konv. ½%
	—	—	—	—	—	—
	1,1	0,55	—	—	—	—
1911						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1	—	4¼	15	100	98½
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1	—	—	—	—	—
1912						
Davos, Landsch. 8968	—	—	—	—	—	—
Einsiedeln, Bez. 8200	—	—	—	—	—	—
Kreuzlingen . 6692	—	—	—	—	—	—
Oerlikon . . . 7246	—	—	—	—	—	—
Sitten 6926	1,4	—	4½	50	100	97½
Uster 8946	—	—	—	—	—	—
Wetzikon . . 6757	—	—	—	—	—	—
	1,4	—	—	—	—	—
1913						
	1,5	—	4½	10	98	1%
	—	—	—	—	—	bar
	0,5	0,5	4½	10	100	2%
	—	—	—	—	—	Konv.
	—	—	—	—	—	100
	0,2	0,2	4½	10	100	
	0,05	0,05	4½	3	100	
	2,25	0,75	—	—	—	—
1915						
	—	—	—	—	—	bar
	0,6	0,477	4¾	5	100	0,25%
	—	—	—	—	—	Konv.
	—	—	—	—	—	0,15%
	1	—	5	45	100	97
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1,6	0,477	—	—	—	—
1917						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	3	2	5	11	99	bar 96½% Konv. 98
	—	—	—	—	—	
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	3	2	—	—	—	—
1918						
Einsiedeln, Bez. 8200	0,15	—	4¾	6	100	¼%
Langenthal . . 6231	1,3	1,3	5	30	100	98½
Uster 8946	—	—	—	—	—	—
Wil 7293	—	—	—	—	—	—
Yverdon . . . 8785	—	—	—	—	—	—
	1,45	1,3	—	—	—	—
1919						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,5	—	5¼	10	100	
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,5	—	—	—	—	—
1920						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	2	1,1	6	5	98	1%
	—	—	—	—	—	—
	2	1,1	—	—	—	—
1921						
	0,6	0,6	5	5	100	bar 0,25% Konv. 0,15%
	3,5	—	5½	10	99½	97½
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1	—	6	9	97	93½
	5,1	0,6	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Gemeinden von 9000 bis 12000 Einwohnern.

1907—1921.

Tabelle IV. Blatt 6.

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1908					
Aarau . . . 10606	—	—	—	—	—	—
Baden . . . 9109	—	—	—	—	—	—
Bellinzona . 10170	1	—	4	58	99	97¼
Châtelard-Montr. 10697	2	—	4	36	98¾	
Olten . . . 11458	—	—	—	—	—	—
Rorschach . . 11545	—	—	—	—	—	—
Wädenswil . 9257	—	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—	—
	1909					
	4	—	4	20	100	99
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	4	—	—	—	—	—
	1910					
	—	—	—	—	—	—
	1,5	0,6	4	15	100	bar 99 / Konv. 99½
	—	—	—	—	—	—
	1	—	4	20	100	99
	1,5	0,85	4	15	100	99½
	1	—	4	15	100	99¼
	5	1,45	—	—	—	—
	1911					
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,5	—	4	30	100	98
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,5	—	—	—	—	—
	1913					
Baden . . . 9109	—	—	—	—	—	—
Bellinzona . . 10170	—	—	—	—	—	—
Burgdorf . . 9391	—	—	—	—	—	—
Châtelard-Montr. 10697	4	—	4½	41	98	
Olten . . . 11458	—	—	—	—	—	—
Rorschach . . 11545	—	—	—	—	—	—
Zug 9404	—	—	—	—	—	—
	4	—	—	—	—	—
	1914					
	0,6	0,6	4½	10	100	98¼
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1,2	0,4	4½	11	100	97¾
	1	—	4½	19	100	½0%
	2,8	1	—	—	—	—
	1916					
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	2	1,5	5	15	100	bar 1½0% / Konv. 1%
	—	—	—	—	—	—
	1	0,4	5	43	100	98
	0,6	0,6	5	5	100	½0%
	—	—	—	—	—	—
	3,6	2,5	—	—	—	—
	1917					
	—	—	—	—	—	—
	1	—	5	21	99½	98½
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1	—	—	—	—	—
	1918					
Bellinzona . . 10170	—	—	—	—	—	—
Burgdorf . . 9391	1,5	—	5	15	98	½0%
Châtelard-Montr. 10697	—	—	—	—	—	—
Olten . . . 11458	—	—	—	—	—	—
Rorschach . . 11545	—	—	—	—	—	—
	1,5	—	—	—	—	—
	1920					
	—	—	—	—	—	—
	1 [1])	—	6	4	100	1%
	2,5	—	6	10	95	
	1	—	6	6	100	97½
	6,3755 [1])	—	6	6	98½	1%
	1,5 [1])	0,6	6½	6	100	1%
	6,3755	0,6	—	—	—	—
	1921					
	1,5	—	6	10	100	97
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1,5	—	—	—	—	—

[1]) Kassenscheinanleihen

Anleihen der schweizerischen Gemeinden von 12000 bis 20000 Einwohnern. 1907—1921.

Tabelle IV. Blatt 7.

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Übernahmekurs
1907						
Chur 15484	—	—	—	—	—	—
Herisau . . 14951	—	—	—	—	—	—
Locle 12441	—	—	—	—	—	—
Lugano . . . 13281	0,29	—	4	16	100	99½
Schaffhausen . 19954	3	1,5	4	9	100	bar 99¼ / Konv. 99⅞
Solothurn . . 12970	—	—	—	—	—	—
Thun 14023	—	—	—	—	—	—
	3,29	1,5	—	—	—	—
1908						
	1,1	—	4	30	100	99
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1,1	—	—	—	—	—
1909						
	2	—	4	10	100½	99¼
	2,5	—	4	10	100	98 ¾ %, 6250 Kosten
	2,5	—	4	40	100	98
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	4	1,245	4	40	bar 100¼ / Konv. 100	99,3
	1,5	—	4	48	100	98¾
	12,5	1,245	—	—	—	—
1910						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	5	2,5	4	13	100¼	99,8
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	5	2,5	—	—	—	—
1913						
Chur 15484	5	—	4½	10	99	97 %, 5000 Kosten
Eaux-Vives . 19942	—	—	—	—	—	—
Locle 12441	—	—	—	—	—	—
Lugano . . . 13281	—	—	—	—	—	—
Petit-Saconnex 15084	1,5	—	4½	50	98	96
Schaffhausen . 19954	—	—	—	—	—	—
Thun 14023	—	—	—	—	—	—
	6,5	—	—	—	—	—
1915						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	0,9155	—	5	25	100	1%
	—	—	—	—	—	—
	2	2	5	6	100	½0%
	—	—	—	—	—	—
	2,9155	2	—	—	—	—
1916						
	—	—	—	—	—	—
	1,25	—	5	40	100	100
	2	—	5	39	100	97½
	0,44	—	5	24	100	½0%
	—	—	—	—	—	—
	3	3	4¾	5	99	bar 1 % / Konv. ½ %
	—	—	—	—	—	—
	6,69	3	—	—	—	—
1917						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	1,5	—	5	39	100	98
	—	—	—	—	—	—
	3	1,5	5	48	100	98½
	4,5	1,5	—	—	—	—
1918						
Chur 15484	—	—	—	—	—	—
Herisau . . . 14951	—	—	—	—	—	—
Lugano . . . 13281	—	—	—	—	—	—
Schaffhausen . 19954	—	—	—	—	—	—
Solothurn . . 12970	—	—	—	—	—	—
	[1]) Kassenscheinanleihen					
	9,8	4,5	—	—	—	—
1919						
	5	2	5	10	98 und 94¼	1% %, 5000 Kost.
	2,5	2,5	5	10	98	¾0%
			5			
	1	—	5	4	100	98½
	1,3	—	5	10	95	93
	2	—	—	—	—	—
1920						
	[2]) —	—	6	3	100	1%
	—	—	—	—	—	—
			6			
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
	5	5	—	—	—	—
1921						
	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—
			6	3—5		
	5	5	6	5	100	bar 2½ % / Konv 1¼ %
	—	—	—	—	—	—
	5	5	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Gemeinden von 20000 bis 50000 Einwohnern. 1907—1921.

Tabelle IV. Blatt 8.

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	i. Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
1907						
Biel 34414	1	—	4	42	100	98½
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Freiburg . . 20468	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	3	—	4	45	100	100
Tablat . . . 22308	—	—	—	—	—	—
	4	—	—	—	—	—
1908						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	3	—	4	40	99	98 ‰ /. 2500 Kosten
Freiburg . . 20468	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	4	—	4	22	99¼	98¼ ‰ /. 10000 Kosten
Neuenburg . . 22959	2	—	4	44	100	99
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	—	—	—	—	—	—
	9	—	—	—	—	—
1909						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Freiburg . . 20468	3	—	4	54	100	98¾
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	1	—	4¼	10	100	½0 %
	4	—	—	—	—	—
1910						
Biel 34414	4,5	4,5	4	55	100	99
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Freiburg . . 20468	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	—	—	—	—	—	—
	4,5	4,5	—	—	—	—
1911						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	1	—	4¼	10	100	99¼
	1	—	—	—	—	—
1912						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	5,5	—	4¼	40	99½	97½
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	—	—	—	—	—	—
	5,5	—	—	—	—	—
1913						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	5	—	4½	43	99	97 ‰ /. 5000 Kosten
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	1	—	4¾	10	100	¾0 %
	6	—	—	—	—	—
1914						
Biel 34414	4,5	4,5	4	55	100	99
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Freiburg . . 20468	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	—	—	—	—	—	—
	4,5	4,5	—	—	—	—
1915						
Biel 34414	3	—	5	40	99	96½
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Freiburg . . 20468	2	—	5	41	100	97½
Luzern . . . 43696	3	—	5	41	99	97
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	—	—	—	—	—	—
	8	—	—	—	—	—
1916						
Biel 34414	3,5	—	5	39	99½	97½
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Winterthur . 26372	—	—	—	—	—	—
	3,5	—	—	—	—	—
1917						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	2,5	—	5	40	99	97 ‰ /. 2500 Kosten
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	3,5	—	5	46	100	98½
Winterthur . 26372	—	—	—	—	—	—
	6	—	—	—	—	—
1918						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	5	—	5	15	98½	96½
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Winterthur . 26372	—	—	—	—	—	—
	5	—	—	—	—	—
1919						
Biel 34414	5 [1]	—	5½	6	97½	1 %
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	4	—	5	40	96	½ fest 94 ½ Opt. 94½
Winterthur . 26372	5 [1]	—	5	3	97½	½ 95½ ½ 96½
	14	—	—	—	—	—
1920						
Chaux-de-Fonds 37591	5	—	6	10	97	95 ‰ /. 2500 Kosten
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
	5	—	—	—	—	—
1921						
Biel 34414	—	—	—	—	—	—
Chaux-de-Fonds 37591	—	—	—	—	—	—
Freiburg . . 20468	4 [1]	—	6	5	97½	95
Luzern . . . 43696	—	—	—	—	—	—
Neuenburg . . 22959	—	—	—	—	—	—
Plainpalais . 35472	—	—	—	—	—	—
Tablat . . . 22308	—	—	—	—	—	—
	4	—	—	—	—	—

[1]) Kassenscheinanleihen

Anleihen der schweizerischen Gemeinden 1907—

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1907						1908					
Bern, Bürgergem. —	—	—	—	—	—	—	1	—	4	30	100	
Bern, Einwohnerg. 103986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf . . . 55738	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lausanne . 67858	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Gallen . 69733	6	—	4	10	99¾	99	—	—	—	—	—	—
Zürich . . 206120	6	—	4	14	100	99½	15	—	4	15	99½	98½ ·/.15000 Kosten
	12	—	—	—	—	—	16	—	—	—	—	
	1911						1913					
Bern . . 103986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf . . 55738	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lausanne . 67858	—	—	—	—	—	—	12	—	4½	40	99	97 ·/.12000 Kosten
St. Gallen . 69733	1[1])	—	4¼	10	100		—	—	—	—	—	—
Zürich . . 206120	20[2])	—	4	15	100	99 ·/.10000 Kosten	15	—	4¼	15	99	97
	21	—	—	—	—	—	27	—	—	—	—	—
	1916						1917					
Bern . . 103986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf . . 55738	10	—	5	44	100	98¼	—	—	—	—	—	—
Lausanne . 67858	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Gallen . 69733	—	—	—	—	—	—	14,5	14,5	4¾	10	99	bar 97 ¾ Konv. 98
Zürich . . 206120	10	10	4¾	10	99	bar 97¼ Konv. 97¾	—	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	20	10	—	—	—	—	14,5	14,5	—	—	—	—
	1920						1921					
St. Gallen . 69733	3,5155	[3]) 5	5½	2	99	¾ u. 1%	—	—	—	—	—	—
	3,485			3	98½	¾ u. 1¼%	—	—	—	—	—	—
	7,488			5	97½	1 u. 1½%	—	—	—	—	—	—
Zürich . . 206120	1,278	[3]) 7,02	6	1	99½	½%	12	12	6	10	100	bar 97 Konv. 98
	0,736			2	98½	½%						
	1,5305			3	97	¾%						
	3,4755			4	96	¾%						
	2,085	[3]) 4,1645	6	3	97	¾%	5,3915	5,3915	6	3	97	½%
	2,0795			4	96	¾%						
	25,673	16,1845	—	—	—	—	17,3915	17,3915	—	—	—	—

mit über 50000 Einwohnern.

1921.

Tabelle IV. Blatt 9.

Gemeinden und Einwohnerzahl am 1. Dez. 1920	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1909						1910					
Bern, Bürgergem. —	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bern, Einwohnerg. 103986	—	—	—	—	—	—	12	—	4	61	100½	99½
Genf . . . 55738	—	—	—	—	—	—	10	—	4	45	101,3	100,65
Lausanne . 67858	10	—	4	50	100½	99,6	—	—	—	—	—	—
St. Gallen . 69733	—	—	—	—	—	—	3	2,5	4	10	100¼	100
Zürich . . 206120	15	—	4	14	100½	9 fest 99,6 6 Option 100¼ ·/. 9000 Kost.	—	—	—	—	—	—
	25	—	—	—	—	—	25	2,5	—	—	—	—
	1914						1915					
Bern . . 103986	—	—	—	—	—	—	20	7,5	5	55	99½	bar 97 ½ Konvers. 98 ½
Genf . . 55738	10 5	— —	4½ 5	45 26	100 99	98¼ 97	— —	— —	— —	— —	— —	— —
Lausanne . 67858	5	—	5	25	99	97	—	—	—	—	—	—
St. Gallen . 69733	6	2,5	5	3	99	½%	7	3	5	10	100	½%
Zürich . . 206120	—	—	—	—	—	—	15	—	5	15	100½	98
	26	2,5	—	—	—	—	42	10,5	—	—	—	—
	1918						1919					
Bern . . 103986	12	—	5	10	98	96	—	—	—	—	—	—
Genf . . . 55738	—	—	—	—	—	—	25	—	5	40	96½	½ fest 94½ ½ Option 95½
Lausanne . 67858	12	—	5	20	98½	96½	12	—	5	13	95	92½
St. Gallen . 69733	—	—	—	—	—	—	7	1	5	5	97½	96
Zürich . . 206120	25	15	5	15	99	bar 97 Konvers. 97½	11,4865[3] 3,411 6,88	— —	5 5 5	1 2 3	99 98 97	½% ½% ½%
	—	—	—	—	—	—	2,75	—	3	30	100	100
	49	15	—	—	—	—	68,5275	1	—	—	—	—

[1]) Schulgemeinde St. Gallen.
[2]) Nur 10 Millionen emittiert.
[3]) Kassenscheinanleihen.

Anleihen der schweizerischen

Zusammenstellung nach

in Millionen

Gemeinden mit Einwohnern von bis	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion
	1907		1908		1909		1910		1911		1912		1913	
— 2000	0,205	—	0,066	—	0,716	—	—	—	0,24	—	0,39	—	0,15	0,15
2000— 3000	1,31	0,25	0,22	—	0,6	0,42	0,7	—	0,45	—	—	—	1,85	1
3000— 4000	0,5	—	—	—	2	—	—	—	0,55	—	—	—	—	—
4000— 6000	0,5	—	—	—	1,175	—	2,215	0,5	0,95	—	4	2	0,5	0,5
6000— 9000	—	—	2,2	1,2	4,1	—	1,1	0,55	1	—	1,4	—	2,25	0,75
9000—12000	—	—	3	—	4	—	5	1,45	0,5	—	—	—	4	—
12000—20000	3,29	1,5	1,1	—	12,5	1,245	5	2,5	—	—	—	—	6,5	—
20000—50000	4	—	9	—	4	—	4,5	4,5	1	—	5,5	—	6	—
über 50000	12	—	16	—	25	—	25	2,5	21	—	—	—	27	—
	21,805	1,75	31,586	1,2	54,091	1,665	43,515	12	25,69	—	11,29	2	48,25	2,4

Zusammenstellung nach Jahren.

	in %	Anleihen in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.		in %	Anleihen in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.
1907	3,49	21,805	1,75	1907/14	42,79	266,677	24,515
1908	5,07	31,586	1,2	1915	9,19	57,2655	14,167
1909	8,68	54,091	1,665	1916	5,65	35,22	15,5
1910	6,98	43,515	12	1917	4,88	30,4	19,1
1911	4,12	25,69	—	1918	9,28	57,85	16,3
1912	1,81	11,29	2	1919	15,35	95,6525	7,25
1913	7,75	48,25	2,4	1920	7,15	44,5885	19,2845
1914	4,89	30,45	3,5	1921	5,71	35,5715	23,4915
	42,79	266,677	24,515		100	623,225	139,608

Gemeinden 1907—1921. *Tabelle IV.*

Tabelle IV, Blatt 1—9 *Blatt 10.*

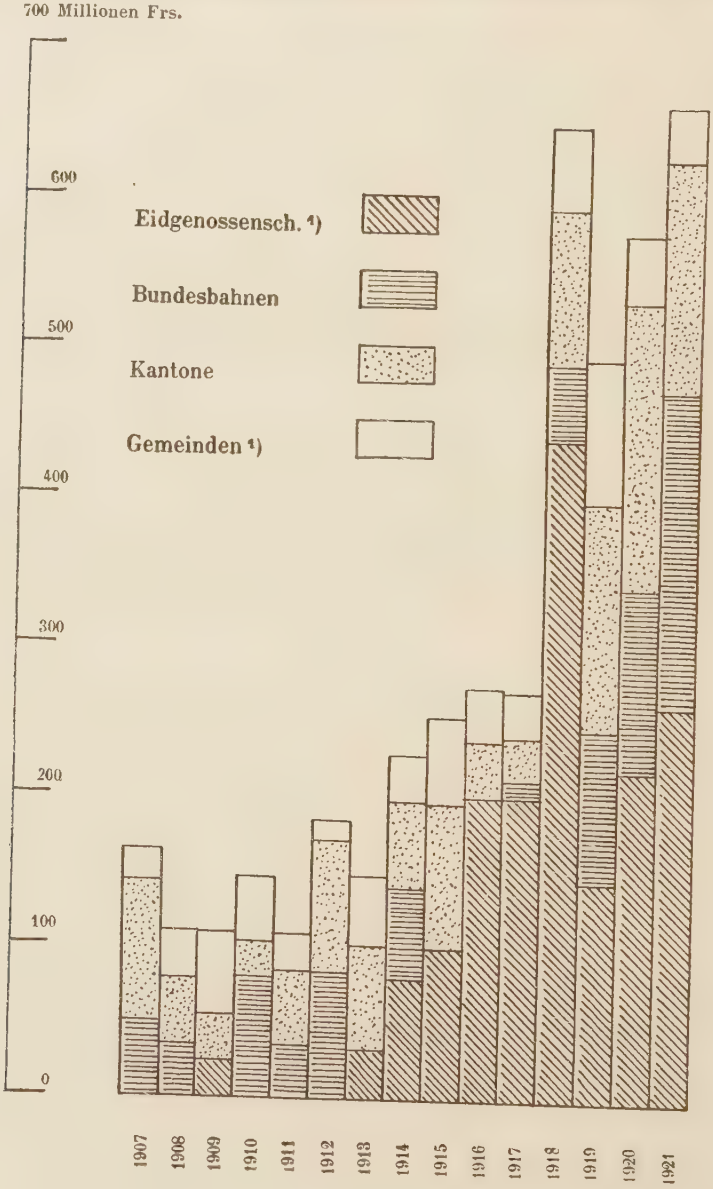
Franken.

Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion
1914		1915		1916		1917		1918		1919		1920		1921	
0,7	—	1,26	—	0,3	—	—	—	—	—	0,2	—	0,14	—	1	—
—	—	0,58	0,58	0,93	—	1,1	1,1	—	—	0,6	0,6	—	—	—	—
0,3	—	0,61	0,61	0,2	—	—	—	0,1	—	0,4	—	2	0,6	0,95	—
0,65	—	0,3	—	—	—	0,3	—	0,8	—	1,625	1,15	1,4	0,8	0,63	0,5
—	—	1,6	0,477	—	—	3	2	1,45	1,3	0,5	—	2	1,1	5,1	0,6
2,8	1	—	—	3,6	2,5	1	—	1,5	—	—	—	6,3755	0,6	1,5	—
—	—	2,9155	2	6,69	3	4,5	1,5	—	—	9,8	4,5	2	—	5	5
—	—	8	—	3,5	—	6	—	5	—	14	—	5	—	4	—
26	2,5	42	10,5	20	10	14,5	14,5	49	15	68,5275	1	25,673	16,1845	17,3915	17,3915
30.45	3,5	57.2655	14,167	35,22	15,5	30.4	19,1	57.85	16.3	95,6525	7,25	44,5885	19,2845	35,5715	23,4915

Zusammenstellung nach Einwohnerzahl.

Gemeinden	in %	Anleihen	davon Konvers.
		in Mill. Frs.	
bis 2000	0,86	5,367	0,15
2000— 3000	1,34	8,34	3,95
3000— 4000	1,22	7,61	1,21
4000— 6000	2,41	15,045	5,45
6000— 9000	4,12	25,70	7,977
9000—12000	5,34	33,2755	5,55
12000—20000	9,52	59,2955	21,245
20000—50000	12,76	79,50	4,5
über 50000	62,43	389,092	89,576
	100	623,225	139,608

Beanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch Anleihen 1907—



der Eidgenossenschaft, der Bundesbahnen, Kantone und Gemeinden.
1921. *Tabelle V. Blatt 1.*

	Eidgenossenschaft [1]		Bundesbahnen		Kantone		Gemeinden [1]		Total	
	Anleihen in Mill. Frs	davon Konversion in Mill. Frs.	Anleihen in Mill Frs	davon Konversion in Mill Frs	Anleihen in Mill. Frs	davon Konversion in Mill Frs	Anleihen in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Anleihen in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.
1907	—	—	50	—	92,825	10,825	21,805	1,75	164,630	12,575
1908	—	—	34	—	44	9,15	31,586	1,2	109,586	10,35
1909	25	—	—	—	30,5	9,5	54,091	1,665	109,591	11,165
1910	—	—	80	—	24	1,75	43,515	12	147,515	13,75
1911	—	—	34	34	49,2	0,8	25,69	—	108,89	34,8
1912	—	—	83,75	—	87,6	3,6	11,29	2	182,64	5,6
1913	31,5	—	—	—	68,7	6,12	48,25	2,4	148,45	8,52
1914	80	—	60	34	58,5	16,2	30,45	3,5	228,95	53,7
1915	100	—	—	—	96	22	57,2655	14,167	253,2655	36,167
1916	200	—	—	—	36,6	14,5	35,22	15,5	271,82	30
1917	200	30	10,686	—	28	28	30,4	19,1	269,086	77,1
1918	436,2778	—	50	—	102	25,189	57,85	16,3	646,1278	41,489
1919	143,8706	77,2579	100	—	151	7,5	95,6525	7,25	490,5231	92,0079
1920	218,6605	109,0199	121,5408	10,686	189,5	45	44,5885	19,2845	574,2898	183,9904
1921	260	100	210	—	153	15	35,5715	23,4915	658,5715	138,4915
	1,695,3089	316,2778	833,9768	78,686	1211,425	215,134	623,225	139,608	4363,9357	749,7058

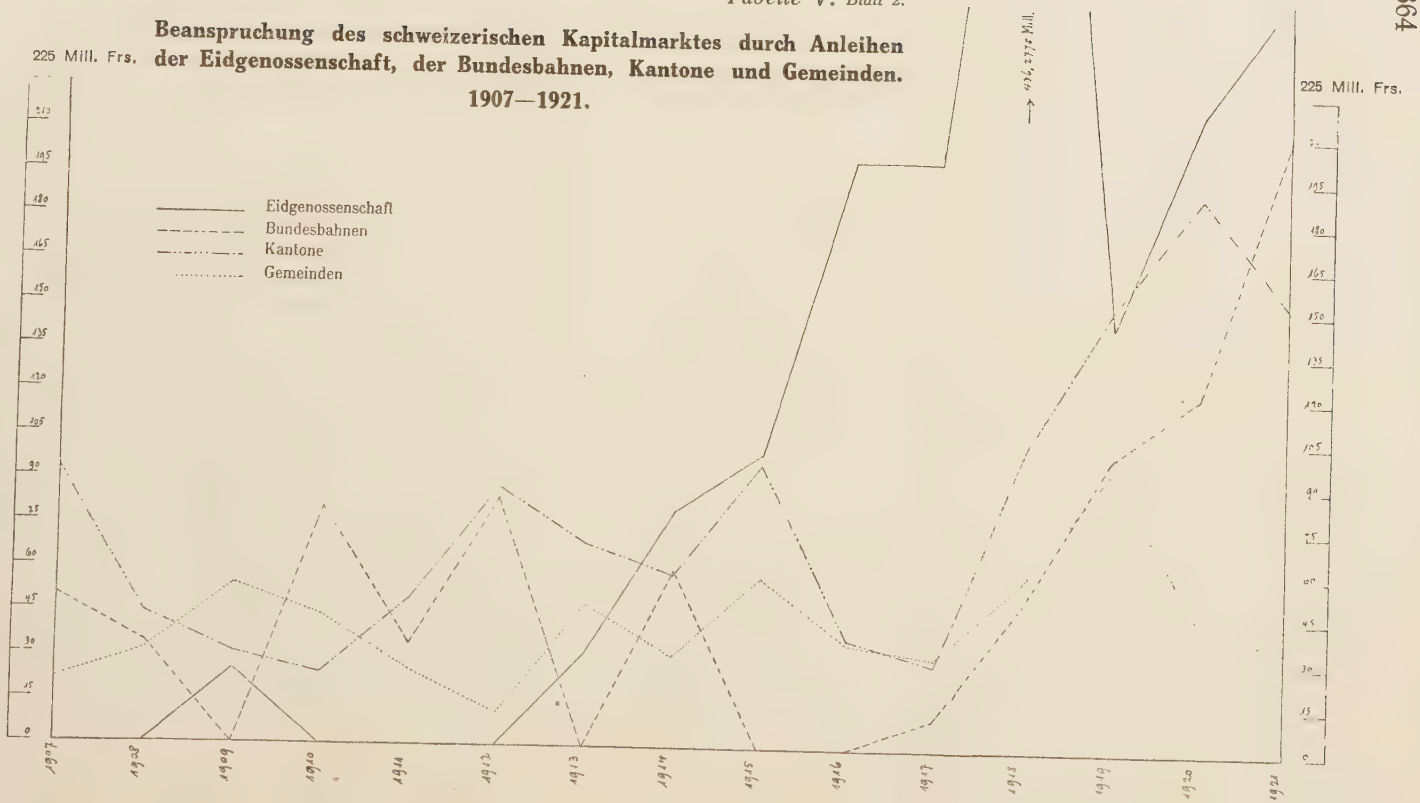
Zusammenstellung.

	Gesamtanleihen in Franken	Neuaufnahmen in Franken	Konversionen in Franken
Eidgenossenschaft . . .	1,695,308 900	1.379,031,100	316,277,800
Bundesbahnen	833,976,800	755,290,800	78,686,000
Kantone	1,211,425,000	996,291,000	215,134,000
Gemeinden	623,225,000	483,617,000	139,608,000
	4,363,935,700	3,614,229,900	749,705,800

[1] Ohne Dollarsanleihen.

Tabelle V. Blatt 2.

Beanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch Anleihen der Eidgenossenschaft, der Bundesbahnen, Kantone und Gemeinden. 1907—1921.



Elektrizitäts-Werke	Anleihensbetrag in Mill. Frs	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1907						1908					
A.-G. Elektr.-Werk Bündner Oberland	0,3	—	4¼	25	100	98½	—	—	—	—	—	—
Bernische Kraftwerke A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Elektra Birseck	0,2	—	4½	13	100		0,2	—	4½	12	100	
Elektrizit.-Ges. Baden A.-G.	—	—	—	—	—	—	2,25	0,83	4½	15	100	bar 97 Kv. 99
Elektrizit.-Werk Olten-Aarburg	—	—	—	—	—	—	1	—	4½	8	100	98
Elektrizit.-Werk Schwyz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Wangen A.G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ges. des Aare- und Emme-Kanals, Solothurn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kraftwerke Beznau-Löntsch	7,5	—	4½	21	100	96½	—	—	—	—	—	—
Kraftwerke Brusio A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
S.-A. des Forces Motr. de la Grande Eau	3	1,17	4½	25	100	bar 98½ Konv. 99	—	—	—	—	—	—
Soc. des Forces Motr. de l'Avançon	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. des Usines Hydro-électriques de Montbovon	1	—	4½	10	100	100	—	—	—	—	—	—
	12	1,17	—	—	—	—	3,45	0,83	—	—	—	—
	1911						1912					
Bernische Kraftwerke A.-G.	2,8	—	4¼	18	100½	99½	4	—	4¼	17	99½	98
Centralschweizerische Kraftwerke	4	1	4½	15	100	96	—	—	—	—	—	—
Elektriz.-Werke Davos A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Nordostschweizerische Kraftwerke	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. des Forces Motrices de l'Avançon	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	6,8	1	—	—	—	—	4	—	—	—	—	—

Elektrizitäts-Werke.

1921. *Tabelle VI. Blatt 1.*

Elektrizitäts-Werke	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	i. Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1909						1910					
A.-G. Elektr.-Werk Bündner Oberl.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bernische Kraftwerke A.-G.	12	6	4¼	20	bar 100 Konv. 99¾	bar 98 Konv. 98½	1,2	—	4¼	19	100	98
Elektra Birseck	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Ges. Baden A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Olten-Aarburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Schwyz	0,1	—	4¼	9	100	100	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Wangen A.G.	7	5	4½	29	100	96	—	—	—	—	—	—
Ges. des Aare- und Emme-Kanals, Solothurn	1	0,68	4½	11	bar 100½ Konv. 100	bar 98½ Konv. 99	—	—	—	—	—	—
Kraftwerke Beznau-Löntsch	7,5	—	4¼	20	100	97½	—	—	—	—	—	—
Kraftwerke Brusio A.-G.	4	—	4½	16	100	98 ·/. 2000 Kosten	—	—	—	—	—	—
S.-A. des Forces Motr. de la Grande Eau	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. des Forces Motr. de l'Avançon	1,1	—	4½	60	100	98	—	—	—	—	—	—
Soc. des Usines Hydro-électriques de Montbovon	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	32,7	11,68	—	—	—	—	1,2	—	—	—	—	—
	1913						1915 [1]					
Bernische Kraftwerke A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Centralschweizerische Kraftwerke	2	—	5	13	100	98½	—	—	—	—	—	—
Elektriz.-Werke Davos A.G.	0,8	0,25	4¾	10	100	98¾	—	—	—	—	—	—
Nordostschweizerische Kraftwerke	—	—	—	—	—	—	10	—	5	16	100	98½
Soc. des Forces Motrices de l'Avançon	1	—	5	55	99	98	—	—	—	—	—	—
	3,8	0,25	—	—	—	—	10	—	—	—	—	—

[1]) Im Jahre 1914 keine Anleihen.

Anleihen der schweizerischen

1907—

Elektrizitäts-Werke	i. Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1916						1917					
A.-G. Elektr.-Werk Bündner Oberland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bernische Kraftwerke A.-G.	9	—	5	20	100	98	11	—	5	20	100	98½
Elektra Birseck	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Olten-Aarburg	15	3,4	5	20	99	96	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Schwyz	—	—	—	—	—	—	0,7	0,7	5	15	100	
Freiburgische Elektrizitäts-Werke	—	—	—	—	—	—	17	—	5	30	100	10 fest 98½ 5 Opt. 98¾
Kraftwerke Brusio A.-G.	3	3	5	10	97½	95	—	—	—	—	—	—
Kraftwerk Laufenburg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Elektriz. A.-G. Bülach	—	—	—	—	—	—	0,22	0,22	5½	10	100	½%
Tessinische Kraftwerke A.-G.	—	—	—	—	—	—	5	—	5	16	98	95
	27	6,4	—	—	—	—	33,92	0,92	—	—	—	—
	1920						1921					
A.-G. Bündner Kraftwerke	10	—	7	11	100	3%	5	—	7	10	100	2%
Elektra Birseck	0,4	0,4	6	6	100	100	0,3	0,3	6	10	100	100
Elektrizitäts-Werk Altdorf	3	—	6	10	100 bzw. 97	%	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Davos A.-G.	0,5	—	6	3	99	2%	1,1	—	7	2	100	1½%
Elektrizit.-Werk Olten-Aarburg	—	—	—	—	—	—	6	—	7	10	100	96
Freiburgische Elektrizitäts-Werke	—	—	—	—	—	—	15	—	6	10	99	97
Ges. des Aare- und Emme-Kanals, Solothurn	1	1	6	10	100	bar 97½ Konv. 98½	—	—	—	—	—	—
Kraftwerke Brusio A.-G.	—	—	—	—	—	—	1	—	7	5	100	2%
Kraftwerk Laufenburg	—	—	—	—	—	—	6	—	6	13	95½	2 Mill. 92 4 Mill. 92½
Nordostschweizerische Kraftwerke	15	—	6	10	100	97	—	—	—	—	—	—
	29,9	1,4	—	—	—	—	34,4	0,3	—	—	—	—

Elektrizitäts-Werke.
1921.

Tabelle VI. *Blatt 2.*

Elektrizitäts-Werke	1918 Anleihensbetrag in Mill. Frs.	1918 davon Konversion in Mill. Frs.	1918 Zinsfuß in %	1918 Laufzeit in Jahren	1918 Emissionskurs	1918 Uebernahmekurs	1919 Anleihensbetrag in Mill Frs.	1919 davon Konversion in Mill. Frs.	1919 Zinsfuß in %	1919 Laufzeit in Jahren	1919 Emissionskurs	1919 Uebernahmekurs
A.-G. Elektr.-Werk Bündner Oberland	0,05	—	5½	10	100	100	—	—	—	—	—	—
Bernische Kraftwerke A.-G.	—	—	—	—	—	—	24	—	5	12	96½	94
Elektra Birseck	—	—	—	—	—	—	0,3	0,3	6	6	100	100
Elektrizit.-Werk Olten-Aarburg	5	—	5	18	98	95	—	—	—	—	—	—
Elektrizit.-Werk Schwyz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Freiburgische Elektrizitäts-Werke	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kraftwerke Brusio A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kraftwerk Laufenburg	—	—	—	—	—	—	12	—	6	15	100	95
Gesellsch. für Elektriz. A.-G. Bülach	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tessinische Kraftwerke A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	5,05	—	—	—	—	—	36,3	0,3	—	—	—	—

Zusammenstellung.

Jahr	Neuaufnahm.	Konversion	im Ganzen
	in Millionen Franken		
1907	10,83	1,17	12
1908	2,62	0,83	3,45
1909	21,02	11,68	32,7
1910	1,2	—	1,2
1911	5,8	1	6,8
1912	4	—	4
1913	3,55	0,25	3,8
1914	—	—	—
1915	10	—	10
1916	20,6	6,4	27
1917	33	0,92	33,92
1918	5,05	—	5,05
1919	36	0,3	36,3
1920	28,5	1,4	29,9
1921	34,1	0,3	34,4
1907—1921	216,27	24,25	240,52

Anleihen der schwei-
1907—

Bahnen	Anleihensbetrag in Mill Frs.	davon Konversion in Mill. Frs	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill Frs	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1907						1908					
Aigle-Leysin	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Aigle-Ollon-Monthey	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzellerbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Appenzeller Straßenbahn	1.6	0,6	4½	15	100	99¼	—	—	—	—	—	—
Berner Oberland-Bahnen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Berninabahn	—	—	—	—	—	—	7	—	4½	25	99½	97
Bern-Worb	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Birsigtalbahn	—	—	—	—	—	—	1	0,7	4½	20	100	98¼
Clarens-Chailly-Blonay	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dolderbahn	—	—	—	—	—	—	1,5 0,35	1,5 0,35	4½ 4½	5 10	100 99	½0% ½0%
Emmentalbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Furkabahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genf, Soc. auxil. Genev. de Tramways	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Interlaken-Harder	0,65	—	4½	23	100	—	—	—	—	—	—	—
Jungfraubahn	0,75	—	4¼	2	100	0,5 Mil. 98½ 0.25Mil 98	—	—	—	—	—	—
Langental-Huttwil	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lausanne, Tramways de	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Montreux-Berneroberland	1,4	—	4½	10	100	97 ·/. 3000 Kosten	—	—	—	—	—	—
Niesenbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pilatusbahn	0,85	0,85	4¼u.4	20	100	99	—	—	—	—	—	—
Ramsei-Sumiswald-Huttwil	—	—	—	—	—	—	0.5	—	4½	15	100	98
Seetalbahn	—	—	—	—	—	—	2	0,5	4½	20	100	98
Sierre-Montana-Vermala	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Solothurn-Münsterbahn I.Hyp.	1,25	—	4½	20	100	96	—	—	—	—	—	—
„ „ II. Hyp.	1,25	—	4	20	99	97	—	—	—	—	—	—
Südostbahn, Schweizerische	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Territet-Glion	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tößtalbahn	—	—	—	—	—	—	1,2	0,8	4¼	10	100	1%
Uster-Oetwil	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wengernalpbahn	—	—	—	—	—	—	2	0,3	4½	62	100	98 ·/.5000 Kost.
Zürich-Oerlikon-Seebach	0,4	0,4	4¼	10	100	100	0.4	—	4¼	9	100	98
	8,15	1,85	—	—	—	—	15,95	4,15	—	—	—	—

zerischen Privatbahnen.

1921.

Tabelle VII. Blatt 1.

Bahnen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1909						1910					
Aigle-Leysin	—	—	—	—	—	—	1	1	4½		100	1%
Aigle-Ollon-Monthey	—	—	—	—	—	—	0,3	—	4½		100	98
Appenzellerbahn	—	—	—	—	—	—	1,25	1,25	4½	16	100	98½
Appenzeller Straßenbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Berner Oberland-Bahnen	—	—	—	—	—	—	1,25	—	4	15	99	97
Berninabahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bern-Worb	—	—	—	—	—	—	0,15	—	4½	7	100	98
Birsigtalbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Clarens-Chailly-Blonay	0,34	—	4½				—	—	—	—	—	—
Dolderbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Emmentalbahn	1	1	4	15	100	99	—	—	—	—	—	—
	0,25	—	4	5	100	99½						
Furkabahn	—	—	—	—	—	—	30	—	4½	60	96½	
Genf, Soc. auxil. Genev. de Tramways	6	—	4	46	98		—	—	—	—	—	—
Interlaken-Harder	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Jungfraubahn	1,25	0,75	4½	11	100	96	—	—	—	—	—	—
Langental-Huttwil	0,6	0,6	4	15	100	99	—	—	—	—	—	—
Lausanne, Tramways de	—	—	—	—	—	—	2	—	4	61	99½	97½
Montreux-Berneroberland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Niesenbahn	—	—	—	—	—	—	0,85	—	4½	13	100	95
Pilatusbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ramsei-Sumiswald-Huttwil	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Seetalbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Sierre-Montana-Vermala	0,8	—	5				—	—	—	—	—	—
Solothurn-Münsterbahn I. Hyp.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
„ „ II. Hyp.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Südostbahn, Schweizerische	6	5,5	4	20	bar 99½ Konv. 99	98	—	—	—	—	—	—
Territet-Glion	2	—	4½	20	100		—	—	—	—	—	—
Tösstalbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Uster-Oetwil	0,25	—	4	10	100	99	—	—	—	—	—	—
Wengernalpbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürich-Oerlikon-Seebach	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	18,49	7,85	—	—	—	—	36,80	2,25	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Privatbahnen 1907—1921.

Tabelle VII. Blatt 2a.

Bahnen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1911						1912						1913						1914					
Aigle-Sépey-Diablerets	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,34[2]	—	5	20	99	96
Beatenbergbahn	0,2	—	4½	20	100	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Berner Alpenbahn I. Hyp.	—	—	—	—	—	—	23	—	4	60	97½	90½	13	—	4½	58	—	—	—	—	—	—	—	—
„ „ II. Hyp. Ser. A	—	—	—	—	—	—	26[1]	—	4	59	97,7	} 95	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
„ „ II. Hyp. Ser. B	—	—	—	—	—	—	16[1]	—	4	59			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Berner Oberland-Bahnen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	4½	20	98	96
Bern—Zollikofen	—	—	—	—	—	—	0,25	—	4½	61	100	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Birseckbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	0,25	4¾	15	100	98
Bremgarten—Dietikon	0,7	—	4½	21	100	98½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bürgenstockbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	0,185	5	10	100	97½
Dolderbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	1,5	5	5	100	1/2 0/0	0,25	—	5	28	100	100
Emmentalbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	4½	10	9 8	100
Forchbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,185	—	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—
Fribourg, Tramways de	0,5	0,321	4¼	34	100	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Genève—Veyrier	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	4½	53	98½	—	—	—	—	—	—	—
Gerschniaipbahn	—	—	—	—	—	—	0,15	—	5	—	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gornergratbahn	1,5	1,5	4½	15	100	99 ./.2000 Kost.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gruyère, Chem. de fer électr. de	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,5	—	4½	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Huttwil—Wolhusen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	0,5	5	10	99½	1/2 0/0
Lauterbrunnen—Mürren	0,25	—	4½	20	100½	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lugano, Soc. ferrov. Luganesi	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	4½	110	100	1½ 0/0	—	—	—	—	—	—
Lugano—Tesserete	0,215	—	4½	30	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meiringen—Reichenbach—Aareschlucht	—	—	—	—	—	—	0,16	—	4½	—	95	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Montreux—Berneroberland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,55	—	4½	4	99	96	—	—	—	—	—	—
Mürren—Allmendhubel	—	—	—	—	—	—	0,2	—	5	20	100	98½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Orbe—Chavornay	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,38	—	5	10	98	—
Saignelégier-La Chaux-de Fonds	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,35	0,35	5	10	100	98
Sernftalbahn	—	—	—	—	—	—	0,3	0,3	4½	10	100	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Sierre—Montana—Vermala	—	—	—	—	—	—	0,8	—	5	19	100		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
zu übertragen	3,365	1,821					66,86	0,3					19,335	1,5					7,82	3,285				

[1]) Serie A mit 26 Millionen in Frankreich, Serie B mit 16 Millionen in der Schweiz aufgelegt. [2]) 3,1 Mill. I. Hyp. 0,24 Mill. II. Hyp.

Bahnen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill Frs	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill Frs	davon Konversion in Mill. Frs	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1911						1912						1913						1914					
Uebertrag von Blatt 2 a	3,365	1,821	—	—	—	—	66,86	0,3	—	—	—	—	19,335	1,5	—	—	—	—	7,82	3,285	—	—	—	—
Solothurn-Bern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,25	—	5	15	100	98
Solothurn-Niederbipp	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,2	—	4½	36	98	95¾
Stansstad-Engelberg	—	—	—	—	—	—	1,6	1,2	4½	15	100	97½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Steffisburg-Thun-Interlaken	—	—	—	—	—	—	1,6	—	4½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Gallen-Speicher-Trogen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	0,8	4¾	10	100	99
St. Moritz-Chantarella	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,2	—	5	10	100	98	—	—	—	—	—	—
Val de Travers bahn	—	—	—	—	—	—	0,55	0,049	5	31	100	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Vevey-Montreux	—	—	—	—	—	—	5	—	4½	30	98½	95½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Vevey, Ch. d. f. el. Veveysans	1,8	0,6	4½	25	100	97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Villars-Chesières	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	bar	0,55	—	5	25	100	—
Vitznau-Rigibahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,25	0,95	4½	15	99	97½	—	—	—	—	—	—
Wengernalpbahn	1	—	4½	59	100	97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	Konv.	—	—	—	—	—	—
Wetzikon-Meilen	—	—	—	—	—	—	0,6	0,6	4¼	10	100	½%	—	—	—	—	—	98	—	—	—	—	—	—
Zürich-Oerlikon-Seebach	0,3	—	4½	6	100	96	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zug, elektr. Straßenbahn d. K.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,2	—	4	20	100	100	—	—	—	—	—	—
	6,465	2,421	—	—	—	—	76,21	2,149	—	—	—	—	21,985	2,45	—	—	—	—	10,62	4,085	—	—	—	—
	1915						1916						1917						1918					
Altdorf-Flüelen	0,15	0,15	5	15	100	½%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Berner Alpenbahn	2,2	—	4½	15			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bern-Worb	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,55	0,5	5	10	99	97½	0,18	—	5	15	97	
Bern-Zollikofen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,2	—	6	5	99½	
Biel-Täuffelen-Ins	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	5½				—	—	—	—	—	—
Burgdorf-Thun	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	1,4	5	15	99½	100
Dolderbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,4	1,4	5¼	5	100	½%
																			0,15	0,15	5½	10	100	½%
Emmenthalbahn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	5			
Glion-Rochers de Naye	—	—	—	—	—	—	1,5	1,5	5	5	100	½%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lauterbrunnen-Mürren	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,2	—	5	24	99	100	—	—	—	—	—	—
Solothurn-Bern	—	—	—	—	—	—	0,15	—	5	13	100	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Worblentalbahn	0,05	—	5	5	100		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürich-Oerlikon-Seebach	—	—	—	—	—	—	1,1	1,1	5	11	98½	97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	2,40	0,15	—	—	—	—	2,75	2,6	—	—	—	—	1,35	0,5	—	—	—	—	4,93	2,95	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Privatbahnen. 1907—1921.

Tabelle VII. Blatt 3a.

Bahnen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1919						1920						1921					
Basellandschaftl. Ueberlandbahn	—	—	—	—	—	—	0,28	—	6	7	98	94	—	—	—	—	—	—
Bern-Worb	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,35	—	7	12	100	1%
Oensingen-Balsthal	0,425	0,4	5	10	97	95	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Solothurn-Bern	0,3	—	5	10		95	0,3	—	6	5	100		—	—	—	—	—	—
Solothurn-Niederbipp	0,4	—	5		100	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Uster-Oetwil	0,15	0,15	5	10	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	0,1	0,1	5	10	100	97												
Wetzikon-Meilen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.3	0,3	5½	11	100	½%
Worblentalbahn	0,1	0,05	5	6	98½		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	1,475	0,7	—	—	—	—	0,58	—	—	—	—	—	0,65	0,3	—	—	—	—

Zusammenstellung

einschl. Dampfschiffahrtsgesellsch.

Jahr	Neuaufnahme	Konversion	Im Ganzen
	in Millionen Franken		
1907	6,3	1,85	8,15
1908	12,3	4,15	16,45
1909	10,64	7,85	18,49
1910	34,55	2,25	36,8
1911	4,744	2,421	7,165
1912	74,061	2,149	76,21
1913	19,535	2,45	21,985
1914	6,535	4,085	10,62
1915	2,31	0,15	2,46
1916	1,65	3,1	4,75
1917	0,85	0,5	1,35
1918	1,98	2,95	4,93
1919	0,775	0,7	1,475
1920	1,08	0,5	1,58
1921	0,35	0,3	0,65
Total	177,66	35,405	213,065

Anleihen der schweizerischen Dampfschiffahrtsgesellschaften.
1907—1921.

Tabelle VII. Blatt 3b.

Dampfschiffahrts-gesellschaft	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Uebernahmekurs
	1908 und 1911						1915						1916						1920					
Bieler Dampfschiffahrtsgesellschaft	—	—	—	—	—	—	0,06	—	5		100		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Cie. Générale de Navigation sur le lac Leman . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	5	10	99	97	—	—	—	—	—	—
Dampfschiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees .	1908 0,5	—	4½	8	100	100	—	—	—	—	—	—	1	0,5	5		100		1	0,5	5			
Soc. de Navigation à Vapeur des Lacs de Neuchâtel et Morat	1911 0,7	—	4¼	66	100		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	1,2	—	—	—	—	—	0,06	—	—	—	—	—	2	0,5	—	—	—	—	1	0,5	—	—	—	—

Anleihen der schwei-
1907—

Banken	Anleihensbetrag in Mill Frs	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
Kantonalbanken.	1910					1912				
Banque Cantonale Neuchâteloise	5	—	4	40	100	—	—	—	—	—
Banque de l'Etat de Fribourg	—	—	—	—	—	1	—	4¼		100
Basellandschaftl. Kantonalbank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Basler Kantonalbank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kantonalbank Schwyz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Solothurner Kantonalbank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	5	—	—	—	—	1	—	—	—	—
	1921									
Walliser Kantonalbank	2	—	6	5	100	—	—	—	—	—
SchweizerischeFinanzgesellsch.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kreditbanken.	1907					1908				
Aargauische Creditanstalt	1	—	4¼	4	100	—	—	—	—	—
Bank in Winterthur	4	—	4	5—6	99¼	—	—	—	—	—
Bank in Zofingen	—	—	—	—	—	1	1	4¼	3—5	100
Creditanstalt St. Gallen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Union Vaudoise du Crédit,Laus.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	5	—	—	—	—	1	1	—	—	—
	1913					1914				
Aargauische Creditanstalt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bank in Zofingen	1	1	4¾	3—5	100	1	1	4¾	3—5	100
Banque de Montreux	2	—	4¾	3	100	—	—	—	—	—
Basler Handelsbank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ersparnisanstalt Toggenburg	1,98	—	4¾		100	—	—		—	—
Gewerbebank Zürich	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Handwerkerbank Basel	5	—	4¾	10	100	—	—	—	—	—
Solothurner Handelsbank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
UnionVaudoise du Crédit, Laus.	1	—	4¾	3	100	—	—	—	—	—
	10,98	1	—	—	—	1	1	—	—	—
	1918					1919				
Aargauische Creditanstalt	2	—	5	6	99	—	—	—	—	—
Bank in Zofingen	1	1	5	3—5	100	1	1	5	3—5	100
Basler Handelsbank	—	—	—	—	—	5	—	5½	10	99
Caisse publ. de Prêts sur Gage. Genève	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Solothurner Handelsbank	—	—	—	—	—	1	—	5		98½
	3	1	—	—	—	7	1	—	—	—

zerischen Bankinstitute.
1921.

Tabelle VIII. Blatt 1.

Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
1913				
—	—	—	—	—
2	—	4½	3	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
1	—	4½	3	100
—	—	—	—	—
3	—	—	—	—
1918				
—	—	—	—	—
30	—	5	3	99
1910				
2,5	2,5	4	10	99½
3	—	4	4—6	99¼
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
5,5	2,5	—	—	—
1915				
—	—	—	—	—
1	1	5	3—5	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
3	—	5	10	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
4	1	—	—	—
1920				
—	—	—	—	—
1	1	5½	3—5	100
—	—	—	—	—
1,5	—	6	3	100
—	—	—	—	—
2,5	1	—	—	—

Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
1915				
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
10	—	4¾	20	99
10	—	4¾	20	99
—	—	—	—	—
5	—	5	10	100
25	—	—	—	—
1911				
—	—	—	—	—
1	—	4¼	—	99,1
1	1	4¼	3—5	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
2	1	—	—	—
1916				
—	—	—	—	—
1	1	5	3—5	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
1	1	—	—	—

Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
1920				
10	—	5½	10	95
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
10	—	5½	10	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
20	—	—	—	—
1912				
1	—	4¾	3	100
—	—	—	—	—
1	1	4½	3—5	100
2	—	4½	3	100
2	—	4½	5	100
6	1	—	—	—
1917				
2,5	2,5	5	6	99
1	1	5	3—5	100
—	—	—	—	—
10	—	5	10	99
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
1	—	5	10	99
—	—	—	—	—
14,5	3,5	—	—	—

Anleihen der schwei-
1907—

Banken	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1907					1908				
Hypothekenbanken										
A.-G. Leu & Cie.	5	—	4¼	12	100	5	5	4¼	4	100
Banque foncière du Jura	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bodenkreditbank in Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Caisse Hypothec. du Cant. de Fribourg	2,315	—	4	40	98½	—	—	—	—	—
Crédit Foncier Neuchâtelois	—	—	—	—	—	1,5	—	4¼	3	100
Crédit Foncier Vaudois	8	—	4	45	99	6	—	4	44	99
Hypothekarbank Winterthur	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz.-Argent. Hypothekenb.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Bodenkreditanstalt	5	—	4	10	99¾	5	—	4	10	99
	5	—	4¼	4	100					
	5	—	4½	10	100					
Thurgauische Hypothekenbank	2	—	4½	3		—	—	—	—	—
	32,315	—	—	—	—	17,5	5	—	—	—
	1912					1913				
A.-G. Leu & Cie.	5	5	4¼	8	100	5	3,5	4½	6	100
Banque foncière du Jura	—	—	—	—	—	10	—	4½	20	96½
Bodenkreditbank in Basel	10	—	4½	20	100	10	—	4½	19	99½
Caisse Hypothec. du Cant. de Fribourg	—	—	—	—	—	5	—	4½	29	98
Caisse Hyp. du Cant. de Genève	—	—	—	—	—	5	—	4½		100
						6	—	4¾	3	100
Crédit Foncier Neuchâtelois	2,5	—	4¼	5	100	—	—	—	—	—
Crédit Foncier Vaudois	12	—	4¼	47	99½	8	—	4½	47	98
	5,755	—	4¼	47	99					
	2,245	—	4¼	47	98½					
Hypothekarkasse des Kant. Bern	—	—	—	—	—	15	—	4½	35	99
Hypothekarbank Winterthur	4	—	4½	4	100	3	—	4½	8	99½
						3	—	4¾	8	100
Schweiz.-Argent. Hypothekenb.	8	—	5	15	100½	7	—	5	14	100
Schweiz. Bodenkreditanstalt	3,5	—	4½	5	100	10	2,8	4½	10	99
Thurgauische Hypothekenbank	15	—	4½	12	100	—	—	—	—	—
	68	5	—	—	—	87	6,3	—	—	—
	1917					1918				
A.-G. Leu & Cie.	—	—	—	—	—	12	10	5	10	99
Banque Foncière du Jura	8	6,9935	5	10	98	—	—	—	—	—
Hypothekarbank Winterthur	2,5	2	5	10	100	5	—	5	10	99
Schweiz.-Argent. Hypothekenb.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Bodenkreditanstalt.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	10,5	8,9935	—	—	—	17	10	—	—	—

zerischen Bankinstitute.

1921. *Tabelle VIII. Blatt 2.*

Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
1909				
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
5	—	4	57	99
—	—	—	—	—
6	—	4	43	
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
10	—	4	10	100
—	—	—	—	—
21	—	—	—	—
1914				
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
5	5	4½	3	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
20	—	4¾	20	100
—	—	—	—	—
25	5	—	—	—
1919				
—	—	—	—	—
5	—	6	3	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
10	—	5	15	93
10	10	5	4	99
25	10	—	-	—
1910				
7,5	—	4	12	100
5	5	4	6	100
—	—	—	—	—
5	—	4	20	100
—	—	—	—	—
5	—	4	20	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
5	—	4½	20	100
20	—	4	40	99¾
10	10	4¼	10	100
10	—	4	12	100
67,5	15	—	—	—
1915				
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
10	—	5	10	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
17	—	5	35	98½
20	—	4¾	40	99
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
10	—	5	15	100
—	—	—	—	—
57	—	—	—	—
1920				
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
10	10	6	10	100
10	10	—	—	—
1911				
7,5	—	4¼	10	100
10	—	4½	18	100
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
3	—	4¼	3	100
—	—	—	—	—
2	—	4½	6	100
5	—	4½	19	100
10	—	5	11	100½
10	—	4¼	10	100
10	5	4¼	10	100
10	—	4½	10	100
67,5	5	—	—	—
1916				
—	—	—	—	—
5	—	5	10	98
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
3	—	5	34	99
—	—	—	—	—
5	4	5	10	100
—	—	—	—	—
10	—	5	12	99
—	—	—	—	—
23	4	—	—	—
1921				
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
3	3	5¾	7	100
10	10	6	10	100
—	—	—	—	—
13	13	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Trusts. 1907—1921.

Tabelle IX. Blatt 1.

Trusts	1907					1908					1909					1910					1911				
	Anleihensb. in Mill. Frs	dav. Konv. in Mill. Frs	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensb. in Mill. Frs.	dav. Konv. in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs	dav. Konv. in Mill. Frs	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihens betrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensb. in Mill. Fr.	dav. Konv. in Mill. Fr.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
A.-G. der Moskauer Textilmanufaktur	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	2,5	5	16	100	—	—	—	—	—	1	—	5	14	100
A.-G. für elektr. Unternehmung „Watt“	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7	—	$4^1/_2$	20	$100^1/_2$	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A.-G. für Unternehm. der Textilindustrie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12,5		$4^1/_2$	20	100	—	—	—	—	—
Allgemeine Maggi-Gesellschaft	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3		$4^1/_2$	10	101	1,5	—	$4^1/_2$	9	101
Bank für Bahn- und Industriewerte	5	—	$4^1/_2$	23	100	5	—	$4^1/_2$	22	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—	$4^1/_2$	29	100
Bank für elektrische Unternehmungen	5	—	$4^1/_2$	11	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—	4	20	$99^1/_2$	10	—	$4^1/_2$	15	100
Bank für orientalische Eisenbahnen	30	30	$4^1/_4$	20	bar $100^1/_4$ Konv. 100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7,5	—	$4^1/_4$	17	100	—	—	—	—	—
Bank für Transportwerte	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15	15	$4^1/_2$	29	100
Cont. Gesellschaft für angew. Elektr.	1,5	—	5	20	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10	—	$4^1/_2$	34	100
Gutenbergbank Zürich	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	5	16	100
„Motor“ A.-G. für angew. Elektrizität	7	—	$4^1/_4$	15	$99^3/_4$	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,75	0,549	$4^1/_2$	10	100	—	—	—	—	—
Schweizerische Eisenbahnbank	—	—	—	—	—	5	—	$4^1/_2$	20	100	5	—	$4^1/_2$	19	100	5	—	$4^1/_2$	18	$100^1/_2$	7	2	$4^1/_2$	15	100
Schweizerische Gasgesellschaft	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	$4^1/_2$	16	100	1,375	—	$4^1/_2$	15	100	—	—	—	—	—
Schweiz. Gesellschaft für Anlagewerte	10	—	$4^1/_2$	20	100	—	—	—	—	—	10	—	4	21	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Gesellschaft für Metallwerte	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18	—	$4^1/_2$	20	100	—	—	—	—	—
Soc. Financière Franco-Suisse	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30	30	4	31	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. Financière Italo-Suisse	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,5	2,5	4	29	98	7,5	7,5	4		96	—	—	—	—	—
Soc. Financière Romande	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. Fin. Suisse-Americaine	7,5	—	$4^1/_2$	23	100	—	—	—	—	—	4,457	—	4	31	98	—	—	—	—	—	1,5	—	$4^1/_2$	20	100
Soc. Franco-Suisse pour l'Ind. élect.	10	—	4	41	97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—	4	38	97	—	—	—	—	—
	76	30				10	—				64,957	35				65,625	8,049				52	17			

Anleihen der schweizerischen Trusts. 1907—1921.

Tabelle IX. Blatt 2.

Trusts	1912					1913					1914					1915					1916				
	in Mill. Frs.					in Mill. Frs					in Mill. Frs.					in Mill. Frs.					in Mill. Frs.				
	Anleihensb.	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensb.	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensb.	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensb.	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensb.	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
A.-G.Columbus f. elektr.Untern.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10	—	6	15	100	—	—	—	—	—
Allgemeine Maggi-Gesellschaft	—	—	—	—	—	2	—	4½	13	100	—	—	—	—	—	8	6	5	15	99	5	—	5	14	100
Bank f. Bahn- u. Industriewerte	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—	5	25	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bank f. elektr. Unternehmungen	15	—	4½	14	100	10	—	5	17	100½	—	—	—	—	—	10	—	5	15	97½	15 5	— 5	5 5	14 14	98 99½
Bank für Transportwerte . .	5	—	4½	33	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Effektengesell.A.-G.Winterthur	—	—	—	—	—	1	—	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	5	10	99
Elektrizitätsgesellsch. Alioth .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	2	5	12	97
„Motor"A.-G. f. angew. Elektriz.	5	—	4½	20	100	10	—	5	17	100	6	6	5	15	97	—	—	—	—	—	10	—	5	15	98
Schweiz. Bank f. Kapitalanlag.	5	—	4½	18	100	5	—	5	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Eisenbahnbank . . .	5	—	4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Gasgesellschaft . . .	3	—	5	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz.Gesells. f. Anlagewerte	10	—	4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Gesellsch. für elektr. Industrie	15 30	15 15	4½ 4½	30 31	100 100	15	—	5	23	100	— 10	— —	— 5	— 30	— 100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. Financière Italo-Suisse .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. Franco-Suisse pour l'Ind. electr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6	—	5½	10	97
Sulzer-Unternehmungen A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16	12	5	12	100½	4	—	5	13	99	—	—	—	—	—
Textil-Union A.-G. Rüti . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	—	5	17	100½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	93	30	—	—	—	43	—	—	—	—	38,5	18	—	—	—	32	6	—	—	—	35	7	—	—	—
	1917					1918					1919					1920					1921				
A.-G.Columbus f. elektr.Untern.	10	—	5	10	95	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10	—	7	10	100
Allgemeine Maggigesellsch. .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6	4,5	6	8	100	—	—	—	—	—
Bank für elektr. Unternehmung.	3 3 4	— — —	5 5 5	2 3 4	100 100 100	—	—	—	—	—	3	3	6	3	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Motor A.-G. f. angew. Elektriz.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7	7	7	10	100
Soc.Fr.-Suisse pour l'Ind.electr.	—	—	—	—	—	6	—	5½	8	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Sulzer-Unternehmungen A.-G.	4	—	5	15	99	—	—	—	—	—	6	—	6	17	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	24	—	—	—	—	6	—	—	—	—	9	3	—	—	—	6	4,5	—	—	—	17	7	—	—	—

Anleihen der Hotels, Kuranstalten und Immobiliengesellschaften. 1907—1921.

Tabelle X. Blatt 1.

Ort und Name	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	i. Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1907					1908					1909					1910					1911				
Brig, Joseph Seiler	—	—	—	—	—	0,8	—	5	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bürgenstock, Hot. Bucher-Durrer	1,25	1,25	4½ u. 4¼	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Davos, A.-G. Kurhaus Davos	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,35	—	4½	6	100
— Grand Hotel u. Belvédère	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,85	0,6	4¼	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Flims, Waldhaus	—	—	—	—	—	1,5	1	4½	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Grindelwald, Gr. Hotel Bär	1,3	0,96	5 u. 4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lausanne, Hotel Beau Séjour	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,1	0,5	4½	10	100
— Hotel Cecil, Ben Posta	0,8	—	5 u. 4½	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Hotel de la Paix	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,6	—	4½	14	100
— Hotel Majestic, Signal	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,55	—	4½	10	100
— Hotel Royal	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	—	4½	11	100	—	—	—	—	—
— Hotel Savoy	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,4	—	4½	12	100
Leysin, Station Climatérique	—	—	—	—	—	3	2	4½	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Luzern, Hotel du Lac	—	—	—	—	—	0,8	0,8	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Hotel Monopol u. Metropol	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Kurhaus Sonnmatt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	4½	16		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Schw. A.-G. f. Hoteluntern.	—	—	—	—	—	2,5	—	5	30	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Schweiz.-Aegypt. Hotelges.	1,5	—	5	42	100½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Montreux, Hotel National u. Cygne	1	—	5	10	100	—	—	—	—	—	1,2	—	4½		100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Morschach, Palace Hotel Axenfels	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	—	5	14	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Neuhausen, Hotel Schweizerhof	—	—	—	—	—	0,4	0,4	4½	7	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Moritz, Chantarella, Kuranst.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,35	—	6		100
— Hotel Post-Mercatorium	—	—	—	—	—	0,8	—	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Territet, Grand Hotel	—	—	—	—	—	4	—	4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Vevey, Hotel des Trois Couronnes	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,3	0,795	4½	20	100
— The Majestic Palace	1,6	—	5	25	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zermatt, Hotels Seiler	—	—	—	—	—	4	1,2	5	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürich, Genossenschaft Union	4,8	4,8	4¼	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	12,25	7,01	—	—	—	17,8	5,4	—	—	—	4,45	1,6	—	—	—	1,5	—	—	—	—	6,65	1,295	—	—	—

Anleihen der Hotels, Kuranstalten und Immobiliengesellschaften.
1907—1921.

Tabelle X. Blatt 2.

Ort und Name	1912					1913					1914					1915					1917				
	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
Bern, Hotel Schweizerhof . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,6	—	5	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Zunftgesellsch.zuSchmieden	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,25	—	4¾	36	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Davos, Gr. Hotel Belvedère . .	—	—	—	—	—	0,15	—	6	7	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— A.-G. Kurhaus, Davos . .	0,4	—	4½	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,25	0,75	5½	11	100
— International. Sanatorium .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,35	0,35	5	9	93	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Sanatorium Clavadel . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	0,15	5	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Emmetten, Kuranstalt Schöneck	0,3	0,3	4½	12	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Flims, Waldhaus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	1,5	5	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Interlaken, Kurhausgesellschaft	1,5	—	4½	42	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Lausanne. Bonnard frères . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,6	0,84	5	11	100	—	—	—	—	—
— Hotel Gibbon	1,1	0,94	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Hotel Mirabeau	0,3	—	4¾	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Soc. Imm. de Bex. . . .	—	—	—	—	—	0,45	0,325	5	29	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Soc. Imm. de l'Aven.Glayre	0,95	—	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Soc.Imm. du Pont Bessières	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	—	5	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Les Avants, Grand Hotel . . .	—	—	—	—	—	2,6	0,6	5	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Luzern, Kurhaus Sonnmatt . .	—	—	—	—	—	0,1	—	5	17		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Hotel Schweizerhof . . .	—	—	—	—	—	2	—	4½	12		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Montreux, Hotel Breuer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,04	—	6	—	100	—	—	—	—	—
— Hotel National et Cygne .	7,5	4	4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Soc. Immob. de Caux. . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,75	—	6	5	100	—	—	—	—	—
Passugg, Passugger Heilquellen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,9	0,9	5	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Cergue, Gr. Hot.de l'Observat.	0,335	—	5		100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Moritz, Hotel Carlton . . .	—	—	—	—	—	1,3	—	6	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Hotel Engadinerkulm . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	2	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Hotel Monopol	0,7	—	4½	10	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Grand Hotel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	2	5	11	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Gr. Hotel Neues Stahlbad .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—	—
— Palace Hotel, Badrutt . .	—	—	—	—	—	2,1	1,6	5	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schuls-Tarasp, Hotel Belvedère .	0,9	0,8	4½	9	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Samaden, Kreisspital	—	—	—	—	—	0,3	—	4½	10	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
zu übertragen auf Blatt 3	13,985	6,04	—	—	—	9,00	2,525	—	—	—	13,00	6,90	—	—	—	2,39	0,84	—	—	—	1,25	0,75	—	—	—

Anleihen der Hotels, Kuranstalten und Immobiliengesellschaften.
1907—1921.

Tabelle X. Blatt 3.

Ort und Name	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
1912					
Uebertrag von Blatt 2 . .	13,985	6,04	—	—	—
Sils-Maria, L. Barblans Erben .	—	—	—	—	—
— Hotel Margna	—	—	—	—	—
Territet, Grand Hotel	—	—	—	—	—
Thun, Bezirkskrankenhaus . .	—	—	—	—	—
— Gr. Hotel Thunerhof . .	—	—	—	—	—
Zuoz, Lyceum Alpinum Engad.	—	—	—	—	—
Zürich, Schw. Anstalt f. Epilept.	1,2	1,2	4¼	11	100
	15,185	7,24	—	—	—
1913					
	9,00	2,525	—	—	—
	0,45	—	5		
	0,18	—	6		100
	—	—	—	—	—
	0,2	—	3		100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	9,83	2,525	—	—	—
1914					
	13,00	6,9	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,4	—	5	10	100
	—	—	—	—	—
	1	0,8	4¾	25	100
	0,75	—	5	5	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	15,15	7,70	—	—	—
1915					
	2,39	0,84	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	2,39	0,84	—	—	—
1917					
	1,25	0,75	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	1,25	0,75	—	—	—
1918					
Bern, Hotel Bellevue-Palace . .	—	—	—	—	—
Davos, Gr.-Hotel Belvédère . .	0,35	—	6		100
— Sanatorium Schatzalp . .	—	—	—	—	—
Flims, Waldhaus	—	—	—	—	—
St. Moritz, A.-G. Kurhaus Gr.-Hotel des Bains	1,2	1	5		100
— Hotel Post-Mercatorium .	0,8	0,8	5		100
Tarasp, Tarasp-Schulser Gesellschaft	1	0,752	5		100
Vulpera, Hotelgesellsch. Waldhaus	—	—	—	—	—
Zürich, Frauenverein f. alkoholfr. Wirtsch.	—	—	—	—	—
	3,35	2,552	—	—	—
1919					
	3	—	6	10	100
	—	—	—	—	—
	1	0,428	6	11	100
	1,5	1,5	5½		100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	3,3	—	5½		100
	0,2	0,175	4½		100
	9,0	2,103	—	—	—

Zusammenstellung nach Jahren

	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.
1907	12,25	7,01
1908	17,8	5,4
1909	4,45	1,6
1910	1,5	—
1911	6,65	1,295
1912	15,185	7,24
1913	9,83	2,525
1914	15,15	7,70
1915	2,39	0,84
1916	—	—
1917	1,25	0,75
1918	3,35	2,552
1919	9,0	2,103
1920	—	—
1921	—	—
Total	98,805	39,015

Zusammenstellung nach Kantonen

	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.
Bern	10,85	1,76
Graubünden . .	29,83	16,13
Luzern . . .	8,5	1,8
Schaffhausen .	0,4	0,4
Schwyz . . .	0,8	—
Unterwalden .	1,55	1,55
Waadt . . .	35,875	10
Wallis . . .	4,8	1,2
Zürich . . .	6,2	6,175
Total	98,805	39,015

I. Brauereien und Malzfabriken	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
1907					
Aktienbrauerei Wil	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Zürich	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei z. Gurten, Wabern	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Brasserie du Cardinal, Fribourg	1,2	—	4½	30	100
Brauerei Tiefenbr. A.-G., Zürich	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Gr. Brass. Beauregard, Lausanne	—	—	—	—	—
Luzerner Brauhaus A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	1,2	—	—	—	—
1908					
Aktienbrauerei Wil	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Zürich	1,5	1,5	4½	15	100
Aktienbrauerei z. Gurten, Wabern	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Brasserie du Cardinal, Fribourg	—	—	—	—	—
Brauerei Tiefenbr. A.-G., Zürich	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Gr. Brass. Beauregard, Lausanne	—	—	—	—	—
Luzerner Brauhaus A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	0,8	0,8	4½	5	100
	2,3	2,3	—	—	—
1909					
Aktienbrauerei Wil	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Zürich	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei z. Gurten, Wabern	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	1,5	1	4½	8	100
Brasserie du Cardinal, Fribourg	—	—	—	—	—
Brauerei Tiefenbr. A.-G., Zürich	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Gr. Brass. Beauregard, Lausanne	—	—	—	—	—
Luzerner Brauhaus A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	1,5	1	—	—	—
1910					
Aktienbrauerei Wil	0,3	0,3	4½	—	100
Aktienbrauerei Zürich	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei z. Gurten, Wabern	1	—	4½ ab 1920 5½	15	100
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Brasserie du Cardinal, Fribourg	—	—	—	—	—
Brauerei Tiefenbr. A.-G., Zürich	1	—	4½	20	100
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	0,4	—	4¼	10	100
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	0,4	—	4½	25	100
Gr. Brass. Beauregard, Lausanne	—	—	—	—	—
Luzerner Brauhaus A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	3,1	0,3	—	—	—
1911					
Aktienbrauerei Wil	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Zürich	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei z. Gurten, Wabern	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	0,75	—	4½	8	100
Brasserie du Cardinal, Fribourg	—	—	—	—	—
Brauerei Tiefenbr. A.-G., Zürich	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Gr. Brass. Beauregard, Lausanne	2,8	1,564	4½	25	100
Luzerner Brauhaus A.-G., Luzern	1,5	1,25	4½	15	100
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	5,05	2,814	—	—	—
1912					
Aktienbrauerei Basel	1	1	4½	15	100
Aktienbrauerei Wald	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Spieß A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Brasserie d'Aigle	0,25	0,16	5	10	100
Brauerei zum Cardinal, Basel	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Brauerei Rohrer A.-G., Chur	0,2	—	5	—	100
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	1,45	1,16	—	—	—
1913					
Aktienbrauerei Basel	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Wald	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Spieß A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Brasserie d'Aigle	—	—	—	—	—
Brauerei zum Cardinal, Basel	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Brauerei Rohrer A.-G., Chur	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	0,5	—	5	30	100
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	1	0,8	5	5	100
	1,5	0,8	—	—	—
1914					
Aktienbrauerei Basel	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Wald	1	1	5		100
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Spieß A.-G., Luzern	1,75	1,5	5	10	100
Brasserie d'Aigle	—	—	—	—	—
Brauerei zum Cardinal, Basel	1,5	1,5	5	10	100
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	0,2	0,2	5	10	100
Brauerei Rohrer A.-G., Chur	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	4,45	4,2	—	—	—
1917					
Aktienbrauerei Basel	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Wald	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	1,5	1,5	5	10	99
Bierbrauerei Spieß A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Brasserie d'Aigle	—	—	—	—	—
Brauerei zum Cardinal, Basel	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Brauerei Rohrer A.-G., Chur	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	1,5	1,5	—	—	—
1918					
Aktienbrauerei Basel	—	—	—	—	—
Aktienbrauerei Wald	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Spieß A.-G., Luzern	—	—	—	—	—
Brasserie d'Aigle	—	—	—	—	—
Brauerei zum Cardinal, Basel	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Brauerei Rohrer A.-G., Chur	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	1	1	5-5½	5	100
	1	1	—	—	—
1919					
Aktienbrauerei Zürich	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	1	0,75	6	12	100
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Brauerei zum Warteck, Basel	1,5	1,5	6	10	100
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	2,5	2,25	—	—	—
1920					
Aktienbrauerei Zürich	—	—	—	—	—
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	0,4	0,4	6	6	100
Brauerei zum Warteck, Basel	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	1	—	7	5	100
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	0,08	—	6	5	100
	1,48	0,4	—	—	—
1921					
Aktienbrauerei Zürich	0,5	0,5	6½	5	98
Bierbrauerei Falken, Schaffhausen	—	—	—	—	—
Brauerei zum Hirschen, St. Fiden	—	—	—	—	—
Brauerei zum Warteck, Basel	—	—	—	—	—
Gesellsch. für Malzfabrik, Basel	—	—	—	—	—
Rhätische Aktienbrauerei, Chur	—	—	—	—	—
	0,5	0,5	—	—	—

Anleihen der Lebensmittel- und Genußmittel-Industrie.
1907—1921.

Tabelle XI. Blatt 2.

II. Chocoladefabriken und Milchverarbeitung	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1907					1908					1909					1910					1911				
Berner Alpenmilchgesell. Stalden	1	—	4½	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	4½	10	100
Berner Chocoladefabr. Tobler & C.	1,649	—	4½	9	100	0,204	—	4½	8	98	0,6	0,6	4½	10	96	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Maestrani, St. Gallen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	4½	14	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Suchard S. A. Neuchâtel . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	—	4	25	99	—	—	—	—	—
	2,649	—	—	—	—	0,204	—	—	—	—	1,1	0,6	—	—	—	3	—	—	—	—	0,5	—	-	-	—
	1912					1913					1914					1915					1916				
A.-G. Chocolat Tobler, Bern . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	4,6	5	20	97½
Berner Alpenmilchgesell. Stalden	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	5	15	98½	—	—	—	—	—
Nestle u. Anglo-Swiss Cond. Milk. Cy.	12	—	4½	20	100	8	—	4½	19	100	—	—	—	—	—	10	—	5	21	99 bzw. 100	—	—	—	—	—
S. A. de Fabr. de Chocol. J. Klaus, Locle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,25	—	5	35	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Suchard S. A. Neuchâtel . . .	—	—	—	—	—	3	—	5	25	101	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	12	—	—	—	-	11	—	—	—	—	1,25	—	—	—	—	11	—	—	—	—	5	4,6	—	—	—
	1917					1918					1919					1920					1921				
A.-G. Chocolat Tobler, Bern . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4	—	7	10	100
Berner Alpenmilchgesell. Stalden	-	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,5	1,5	6	10	98
Chocolat Suisse, Pet. Cailler, Kohler	—	—	—	—	—	10	—	5	20	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Fabr. de Chocol. Villars, Fribourg	1	—	5½	15	98½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Merkur, Schweiz, Chocoladeh. Bern	0,5	—	5	10	97½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Nestlé & Anglo-Swiss Cond. Milk Cy	10	—	5	20	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	20	—	5	20	99											25	—	6	10	100					
S. A. de Fabr. de Chocol. J. Klaus Locle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	—	6½	10	100
	31,5	—	—	—	—	10	—	—	—	—	—	—	—	—	—	25	—	—	—	—	8	1,5	—	—	—
III. Tabak-Industrie.	1912					1914					1917					1918									
Polus, S. A. Fabr. Cigari, Balerna	0,3	—	5	5	100	—	—	—	—	—	0,3	0,3	6	10	98	—	—	—	—	—					
S. A. Vautier Frères, Grandson .	—	—	—	—	—	1,3825	—	5	6	100	—	—	—	—	—	1,3825	1,3825	6	20	100					
	0,3	—	—	—	—	1,3825	—	—	—	—	0,3	0,3	—	—	—	1,3825	1,3825	—	—	—					

Anleihen der Lebensmittel- und Genußmittel-Industrie.

1907—1921.

Tabelle XI. Blatt 3.

IV. Konservenfabriken.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1909				
Konservenfabrik Bischofszell . .	—	—	—	—	—
Konservenfabrik Lenzburg . . .	0,6	—	4¼	25	100
Soc. Gén. de Conserves alim. Saxon	1	—	4½	30	100
	1,6	—	—	—	—
	1919				
Konservenfabrik Lenzburg . . .	2	—	6	10	100

IV. Konservenfabriken.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1910				
Konservenfabrik Bischofszell . .	—	—	—	—	—
Konservenfabrik Lenzburg . . .	—	—	—	—	—
Soc. Gén. de Conserves alim. Saxon	1	—	4½	29	100
	1	—	-	—	—

IV. Konservenfabriken.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1912				
Konservenfabrik Bischofszell . .	—	—	—	—	—
Konservenfabrik Lenzburg . . .	0,8	—	4½	25	100
Soc. Gén. de Conserves alim. Saxon	—	—	—	—	—
	0,8	—	—	—	—

IV. Konservenfabriken.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1914				
Konservenfabrik Bischofszell . .	0,07	—	5	4	100
Konservenfabrik Lenzburg . . .	—	—	—	—	—
Soc. Gén. de Conserves alim. Saxon	—	—	—	—	—
	0,07	—	—	—	—

IV. Konservenfabriken.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1917				
Konservenfabrik Bischofszell . .	—	—	—	—	—
Konservenfabrik Lenzburg . . .	1	—	5	15	99
	2	—	5	15	99
Soc. Gén. de Conserves alim. Saxon	—	—	—	—	—
	3	—	—	—	—

V. Diverse Geschäfte.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1908				
A.-G. vorm. A. Scherer Sohn & Cie., Meggen	—	—	—	—	—
Allgemeiner Konsumverein Luzern	0,35	0,35	4¼ / 4½	5 / 10	100
Lebensmittelverein Zürich . . .	—	—	—	—	—
Teigwarenfabrik A.-G., Luzern . .	—	—	—	—	—
Vereinigte Schweiz. Rheinsalinen	—	—	—	—	—
	0,35	0,35	—	—	—
	1914				
Allgemeiner Konsumverein Luzern	—	—	—	—	—
Berner Eierteigw.-Fab. Wenger-Hug	—	—	—	—	—
Konsumverein Rheineck u. Umgeb.	0,145	—	4¾	3	100
Grande Meunerie Lausannoise . .	—	—	—	—	—
Schenk u. Cie., Weinimport, Rolle	—	—	—	—	—
	0,145	—	—	—	—
	1920				
Soc. Vaudoise d'Agric. et Viticult.	0,4	—	6		

V. Diverse Geschäfte.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1909				
A.-G. vorm. A. Scherer Sohn & Cie., Meggen	—	—	—	—	—
Allgemeiner Konsumverein Luzern	—	—	—	—	—
Lebensmittelverein Zürich . . .	—	—	—	—	—
Teigwarenfabrik A.-G., Luzern . .	—	—	—	—	—
Vereinigte Schweiz. Rheinsalinen	1,25	—	4½	31	100
	2,5	—	4	21	100¼
	3,75	—	—	—	—
	1915				
Allgemeiner Konsumverein Luzern	—	—	—	—	—
Berner Eierteigw.-Fab. Wenger-Hug	0,11	—	5	25	100
Konsumverein Rheineck u. Umgeb.	—	—	—	—	—
Grande Meunerie Lausannoise . .	—	—	—	—	—
Schenk u. Cie., Weinimport, Rolle	—	—	—	—	—
	0,11	—	—	—	—

V. Diverse Geschäfte.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1910				
A.-G. vorm. A. Scherer Sohn & Cie., Meggen	—	—	—	—	—
Allgemeiner Konsumverein Luzern	—	—	—	—	—
Lebensmittelverein Zürich . . .	—	—	—	—	—
Teigwarenfabrik A.-G., Luzern . .	0,35	—	4½	15	
Vereinigte Schweiz. Rheinsalinen	—	—	—	—	—
	0,35	—	—	—	—
	1916				
Allgemeiner Konsumverein Luzern	0,45	0,45	5		100
Berner Eierteigw.-Fab. Wenger-Hug	—	—	—	—	—
Konsumverein Rheineck u. Umgeb.	—	—	—	—	—
Grande Meunerie Lausannoise . .	0,2	—	6	11	99
Schenk u. Cie., Weinimport, Rolle	—	—	—	—	—
	0,65	0,45	—	—	—

V. Diverse Geschäfte.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1911				
A.-G. vorm. A. Scherer Sohn & Cie., Meggen	—	—	—	—	—
Allgemeiner Konsumverein Luzern	—	—	—	—	—
Lebensmittelverein Zürich . . .	0,5	—	4¼	6	100
Teigwarenfabrik A.-G., Luzern . .	—	—	—	—	—
Vereinigte Schweiz. Rheinsalinen	—	—	—	—	—
	0.5	—	—	—	—
	1917				
Allgemeiner Konsumverein Luzern	—	—	—	—	—
Berner Eierteigw.-Fab. Wenger-Hug	—	—	—	—	—
Konsumverein Rheineck u. Umgeb.	—	—	—	—	—
Grande Meunerie Lausannoise . .	—	—	—	—	—
Schenk u. Cie., Weinimport, Rolle	0,5	—	5½	20	100
	0,5	—	—	—	—

V. Diverse Geschäfte.	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1913				
A.-G. vorm. A. Scherer Sohn & Cie., Meggen	0,05	—	4	8	100
Allgemeiner Konsumverein Luzern	—	—	—	—	—
Lebensmittelverein Zürich . . .	—	—	—	—	—
Teigwarenfabrik A.-G., Luzern . .	—	—	—	—	—
Vereinigte Schweiz. Rheinsalinen	—	—	—	—	—
	0,05	—	—	—	—
	1918				
Allgemeiner Konsumverein Luzern	0,35	0,35	5	10	100
Berner Eierteigw.-Fab. Wenger-Hug	—	—	—	—	—
Konsumverein Rheineck u. Umgeb.	—	—	—	—	—
Grande Meunerie Lausannoise . .	—	—	—	—	—
Schenk u. Cie., Weinimport, Rolle	—	—	—	—	—
	0,35	0,35	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Maschinen- und Metall-Industrie. 1907—1921. *Tabelle XII. Blatt 1.*

Firmen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
I. Maschinen-Industrie.	**1907**					**1908**					**1909**					**1910**					**1911**				
A.-G. Arthur Rieter, Kreuzlingen	0,6	—	4½	12	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A.-G. Bechtold & Cie, Steckborn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	4½	—	100	—	—	—	—	—
A.-G. Brown, Boveri & Cie., Baden	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	—	4½	15	100
A.-G der Eisen- u. Stahlwerke, v. G. Fischer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	4½	9	100
A.-G. Kummler & Matter, Aarau	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,25	—	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A.-G. Maschinenfabrik Escher, Wyss & Cie.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6	3,6	4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A.-G. vorm. J. J. Rieter & Cie., Winterthur	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,5	1,3	4½	13	100	—	—	—	—	—
Aluminium Industrie A.-G., Neuhausen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6	—	4½	20	100
Aubert Grenier & Cie,, Cossonay	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,4	4½	5	100	—	—	—	—	—
E. Dubied & Cie, S. A. Couvet	—	—	—	—	—	0,3	—	4½	25	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gebr. Sulzer, Winterthur	—	—	—	—	—	5	—	4½	8	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Maschinenfabrik Rauschenbach A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	4¼	12	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Lok.- u. Masch.-Fabr., Winterthur	—	—	—	—	—	3	1	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Nähmaschinenfabrik, Luzern	—	—	—	—	—	0,3	0,25	4½	10	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Waggonsfabrik, Schlieren	—	—	—	—	—	2	0,6	4½	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schindler & Cie., Kom.-A.-G., Luzern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,4	0,4	4¾	12	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zentralheizungsfabrik Bern	—	—	—	—	—	1	—	5	12	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	0,6	—	—	—	—	11,6	1,85	—	—	—	6,65	4	—	—	—	4,6	1,7	—	—	—	12	—	—	—	—
	1912					**1913**					**1914**					**1915**					**1916**				
A.-G. Brown, Boveri & Cie., Baden	2	2	4½	14	bar 100 Konv. 99½	5	—	5	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10	10	5	15	99½
A.-G. der Eisen- u. Stahlwerke, v. G. Fischer	—	—	—	—	—	1,5	—	4½	7	99	—	—	—	—	—	3	3	5	10	100	—	—	—	—	—
Gebrüder Sulzer, Winterthur	7	—	4½	8	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Maschinenfabrik Oerlikon	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4	4	5	21	100
Maschinenfabrik Rauschenbach A.-G.	0,75	—	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Motorwagenfabrik Berna	0,5	—	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Industrie-Ges. Neuhausen	0,5	0,5	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweiz. Lok.- u. Masch.-Fabr., Winterthur	—	—	—	—	—	2,5	—	5	8	100½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4,5	3	5	13	100
Usines Métallurgiques de Vallorbe	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,3	—	5	5	98	—	—	—	—	—
	10,75	2,5	—	—	—	9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,3	3	—	—	—	18,5	17	—	—	—

Firmen	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	davon Konversion	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbetrag	dav. Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1917					1918					1919					1920					1921				
A.-G. Arthur Rieter, Kreuzlingen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,75	0,6	6	9	100	—	—	—	—	—	0,75	—	7	10	97½
A.-G. Brown, Boveri & Cie., Baden	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10	—	7	10	100	—	—	—	—	—
A.-G. d. Eisen- u. Stahlw., v. G. Fischer	5	—	5	10	99	2,5	—	5	10	97½	—	—	—	—	—	7	3,5	6	10	100	2,5	—	7	10	100
A.-G. Kummler & Matter, Aarau	—	—	—	—	—	0,4	0,25	5½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	7	10	100
A.-G. Masch.-Fabr. Th. Bell, Kriens	—	—	—	—	—	0,6	—	5	10	96	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A.-G. vorm. J. J. Rieter & C., Winterthur	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	2	7	9	100
Apparaillage Gardy, S.-A., Genf	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4	—	6	20	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Atelier de Constr. mécaniques, Vevey	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	0,31	6½	10	98	—	—	—	—	—
E. Dubied & Cie. S.-A., Couvet	—	—	—	—	—	6	—	6	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Etabl. Pierre Roche, Rolle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,1	—	7,7,½,8		100	—	—	—	—	—
Maschinenfabr. Rauschenbach A.-G.	0,65	—	5	10	99	0,5	—	5½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schindler & Cie., Kom.-A.-G., Luzern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	0,4	7	5	95
Schw. Lok.-u. Masch.-Fabr. Winterthur	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	—	6	10	100	—	—	—	—	—
																2,5	2,5	6	6	99					
Schweiz. Nähmasch.-Fabr. Luzern	—	—	—	—	—	0,3	0,2605	5	11	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
						0,15	—	6	10	100															
Therma, Elektr. Heizung., Schwanden	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,75	—	6	6	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Usines Métallurgiques de Vallorbe	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,3	—	6	20	99½	0,5	0,5	6	10	94	—	—	—	—	—
	5,65	—	—	—	—	10,45	0,5105	—	—	—	6,8	0,6	—	—	—	23,7	6,81	—	—	—	6,35	2,4	—	—	—
II. Uhren-Industrie.	1907					1910					1911					1914					1916				
A.-G. Obrecht & Cie., Grenchen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,25	0,25	5	12	100	—	—	—	—	—
Tavannes Watch Cy, Tavannes	—	—	—	—	—	1,2	—	4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Usines des Reçues S.-A., Chaux-de-F.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	5		100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Uhrenfabrik Langendorf, Solothurn	0,5	—	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Usine Genevoise de Dégross. d'Or. Genf	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	5	25	99
	0,5	—	—	—	—	1,2	—	—	—	—	0,6	—	—	—	—	1,25	0,25	—	—	—	1	—	—	—	—
	1917					1918					1919					1920									
Fabr. d'Horlog. F. Uhlmann, Genf	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,25	—	7		100	—	—	—	—	—					
Fabr. Suisse de Verres de Montr., Fleur.	0,4	0,16	5	12	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
S.-A. Fabr. des Montres Zénith, Locle	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	—	6		100					
S.-A. Louis Brandt frères, Biel	—	—	—	—	—	3,5	—	5½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
	0,4	0,16	—	—	—	3,5	—	—	—	—	0,25	—	—	—	—	1,5	—	—	—	—					

Anleihen der schweizerischen chemischen und elektrochemischen Industrie und der Färbereien. 1907—1921.

Tabelle XIII.

Firmen	i. Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1908					1909					1910					1911					1912				
Dr. A. Wander, A.-G., Bern	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	4½	9	100
Elektrizitätswerk Lonza, Basel	9	2,2	5	35	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Färb. u. Appret., Ges. vorm. Clavel & Lindenmeyer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	1,2	4½	20	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gesellschaft für chemische Industrie, Basel	—	—	—	—	—	3	—	4½	12	101	—	—	—	—	—	2	2	4½	10	100	—	—	—	—	—
S. A. électro-métall. Procédés P. Girod	3	—	4½	10	99½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Th. Mühlethaler S. A. Nyon	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,3	—	5	10	100	0,25	—	5	11	100	—	—	—	—	—
	12	2,2				3	—				2,3	1,2				2,25	2				0,5				
	1915					1917					1918					1919					1920				
A.-G. vorm. B. Siegfried, Zofingen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,75	0,5	6	6	100	—	—	—	—	—
Althaus A.-G., Zollikofen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,4	—	7	6	100
Basler Stückfärberei, A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	—	5	10	97½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemische Fabrik Schweizerhall, Basel	0,7	0,7	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemische Fabrik vorm. Sandoz, Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,5	—	5	10	100	—	—	—	—	—
Dr. A. Wander, A.-G., Bern	0,5	—	5	10	100	—	—	—	—	—	1	—	5	11	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Elektrizitätswerk Lonza, Basel	—	—	—	—	—	6	—	5	10	97	—	—	—	—	—	8	—	6	5	100	—	—	—	—	—
Elektrochemische Werke, Gurtnellen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	0,8	6½	5	100
F. Hoffmann-La Roche & Cie., A.-G., Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	—	5	20	—	—	—	—	—	—
Henkel & Cie., A.-G., Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	6	11	97
J. R. Geigy, A.-G., Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	—	5	15	99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schweizerische Sodafabrik Zurzach	—	—	—	—	—	6,5	—	5	15	98½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Th. Mühlethaler S. A., Nyon	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,22	0,22	6	10	96
	1,2	0,7				12,5	—				6					12,75	0,5				2,42	1,02			
	1921																								
Durand & Huguenin, A.-G., Basel	1	—	7	4	99																				
Gesellschaft für chemische Industrie, Basel	10	6	7	10	100																				
	11	6																							

Anleihen der schweizerischen Textilfabriken.

1907—1921.

Tabelle XIV. *Blatt 1.*

Firmen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konv.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1907					1908					1909					1910					1911				
A.-G. Floretspinner. Ringwald, Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	1,5	4½	20	100	—	—	—	—	—
A.-G. Stünzi Söhne, Horgen . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	3	4½	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A.-G. Teppichfabrik, Ennenda . .	—	—	—	—	—	0,3	—	4¾	7	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A.-G. vorm. Baumann älter u. Cie., Zürich	—	—	—	—	—	2,5	1,3	4½	15	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kammgarnspinnerei Bürglen . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,15	0,15	4¾	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mech. Seidenstoffweberei Bern A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	0,385	4½	20	100	—	—	—	—	—
Rappolt u. Cie., A.-G. St. Gallen .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	4½	20	100	—	—	—	—	—
Ryff u. Cie., A.-G. Bern, Strickwarenf.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	—	4½		100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
St. Galler Feinweb. A.-G Lichtensteig	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	—	4½	12	100
Schw. Bindfadenfabrik i. Flurlingen	0,5	0,3	4¼	9	100	0,35	—	4¼	13	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Ver. Kammgarnsp. Schaffh.-Derend.	0,7	0,7	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Weberei Sernftal A.-G. Engi . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,8	—	4½	15	100
	1,2	1	—	—	—	3,15	1,3	—	—	—	3,95	3,15	—	—	—	4	1,885	—	—	—	2,3	—	—	—	—
	1913					1914					1915					1916					1917				
A.-G. Blumer u. Biedermann, Freienstein	—	—	—	—	—	1,5	—	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gesellsch. f. Bandfabrikation, Basel	—	—	—	—	—	4	4	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gessner u. Cie. A.-G., Wädenswil .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	—	5	10	97½
Jakob Rohner A.-G., Rebstein . .	2	—	5	7	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kammgarnspinnerei Bürglen . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	0,5	5	13	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Neue Baumwollsp. Emmenhof-Der.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,7	0,7	5	12	98	—	—	—	—	—
Schw. Bindfadenfabrik i. Flurlingen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,7	0,5	5	11	99	—	—	—	—	—	1	—	5		97½
Schw. Decken- u. Tuchfabr. Pfungen	—	—	—	—	—	0,2	—	4½	6	95½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Seidenstoffweb. vorm. Gebr. Näf, A.G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	5	10	97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Spinnerei Langnau	0,4	0,4	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Trikotf. Nabholz, A.-G. Schönenw.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,4	—	5	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tuchfabrik Wädenswil A.-G. . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	0,6	5	10	98½	—	—	—	—	—
Ver. Kammgarnsp. Schaffh.-Derend.	—	—	—	—	—	2	2	5	15	97	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wollweberei Rüti, Zürich . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	6		100
	2,4	0,4	—	—	—	7,7	6	—	—	—	2,6	2	—	—	—	1,3	1,3	—	—	—	4,6	—	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Textilfabriken.

1907—1921.

Tabelle XIV. Blatt 2.

Firmen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1918					1919					1920					1921									
A.-G. Ziegler u.C., Weberei, Neftenbach	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,2	0,2	6	10	100					
Allgemeine Rohseiden A.-G., Zürich	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	—	6		97½	—	—	—	—	—					
Industriegeselisch. für Schappe, Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	5	6	10	100					
Internat. Verbandstoff Schaffhausen	0,4	0,4	5		99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
Schweiz. Decken- u. Tuchfabr., Pfungen	—	—	—	—	—	1,2	1	5½	11	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
Tuchfabrik Pfenninger u. C., Wädensw.	1	—	5		97½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
	1,4	0,4	—	—	—	1,2	1	—	—	—	3	—	—	—	—	5,2	5,2	—	—	—					

Anleihen der schweizerischen Lederindustrie.

	1907					1909					1910					1912					1913				
C.F. Bally A.-G., Schönenwerd	4	—	4	20	100	2	—	4½	20	100½	—	—	—	—	—	4	—	4½	20	99¼	—	—	—	—	—
Gerberei Olten, A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	4½			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Sociedad Bally Limit., Schönenwerd	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	5		99
	4	—	—	—	—	2	—	—	—	—	0,6	—	—	—	—	4	—	—	—	—	1	—	—	—	—
	1915					1918					1919														
C. F. Bally A.-G., Schönenwerd	5	—	5	16	98	—	—	—	—	—	6	—	5½	10	97½										
Schuhfabrik Amriswil	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,2	—	5½		96										
Schuhfabrik Frauenfeld	1	1	5	15	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—										
Schuhfabrik Kreuzlingen	—	—	—	—	—	0,7	0,208	5	10	95	—	—	—	—	—										
Schuhfabriken Weill A.-G. Kreuzling.	—	—	—	—	—	0,7	—	6		100	—	—	—	—	—										
	6	1	—	—	—	1,4	0,208	—	—	—	6,2	—	—	—	—										

Anleihen der schweizerischen Holzstoff- und Papierfabrikation und der graphischen Gewerbe. 1907—1921. *Tabelle XV.*

Firmen	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1908					1909					1914					1915					1916				
A.-G. für die Neue Zürcher Zeitung	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	5	10	98½
Art. Institut Orell Füßli	—	—	—	—	—	1,75	1,5	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Buchdruckerei zum Hirzen A.-G., Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,06	—	5	5	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Cellulosefabrik Attisholz A.-G.	—	—	—	—	—	0,5	—	4½	60	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papierfabrik Biberist	1,5	1,5	4½	21	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,1	1,1	5	13	98	—	—	—	—	—
Papierfabrik Landquart A.-G.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wehrli A.-G., Kilchberg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,4	0,4	5	6	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	1,5	1,5	—	—	—	2,25	1,5	—	—	—	0,46	0,4	—	—	-	1,1	1,1	—	—	—	1	1	—	—	—
	1917					1918					1919					1920					1921				
Art. Institut Orell Füßli	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	6	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Fabrique de papier de Serrières	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	0,5	6	25	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gesellschaft für Holzstoffbereitung	—	—	—	—	—	2,5	2,5	5	10	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papierfabrik Perlen, Luzern	2,75	—	5	15	98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,25	1,25	7	10	100
Säuberlin & Pfeiffer, S.-A. Vevey	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. de la Feuille d'Avis de Lausanne	—	—	—	—	—	1	0,4	5	20	97½	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Wehrli A.-G. Kilchberg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	0,4	6½	5	100	—	—	—	—	—
	2,75	—	—	—	—	3,5	2,9	—	—	—	1,6	1,5	—	—	—	0,5	0,4	—	—	—	1,25	1,25	—	—	—

Anleihen der schweizerischen Gas- und Wasserwerke.

	1910					1911					1912					1913					1916				
Allgemeine Gas-Industriegesellschaft, Bern	—	—	—	—	—	0,6	—	4½	15	100	—	—	—	—	—	1	—	5	17	100	—	—	—	—	—
Gasversorgung Olten, Rothenbach & Cie.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	5	19	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Rheintal. Gasgesellschaft St. Margrethen	0,7	—	4½	13	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	0,8	5	12	100	—	—	—	—	—
Soc. veveysanne d'éclair. par le gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,75	—	5	19	100
Wasserwerke Zug	1,5	—	4⅓	14	100⅓	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Toggenburger Gaswerke A.-G., Wattwil	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,25	—	5	10	100	—	—	—	—	—
	2,2	—	—	—	—	0,6	—	—	—	—	0,6	—	—	—	—	2,75	0,8	—	—	—	1,75	—	—	—	—
	1917					1921																			
Entreprise de Correction et d'Endig. Broye	—	—	—	—	—	0,6	—	6½	10	99															
Gasversorgung Olten, Rothenbach & Cie.	—	—	—	—	—	0,3	—	7	10	100															
Wasserwerke Zug	0,5	—	5	13	99½	—	—	—	—	—															
	0,5	—	—	—	—	0,9	—	—	—	—															

Anleihen der schweizerischen Bauindustrie.
1907—1921.

Tabelle XVI.

Firmen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
1908					
Aarg. Portlandzem.-Fabr., Holderbank	—	—	—	—	—
Deco A.-G., Küsnacht	—	—	—	—	—
Fabrique de Chaux et de Cim. Baulmes	—	—	—	—	—
Fabr. Suisse de Cim.-Portl., St. Sulpice	1	—	4½	25	100
M. F. Gabella, Lausanne	—	—	—	—	—
Parqueterie d' Aigle	—	—	—	—	—
S. A. des Etabl. Jules Perrenoud u. Cie, Cernier	—	—	—	—	—
Rolladenfabrik A. Griesser, Aadorf	—	—	—	—	—
Schwz. Eternitwerke A.-G. Niederurnen	—	—	—	—	—
Schwz. Zement-Ind.-Gesellsch. Zürich	—	—	—	—	—
Soc. des Carrières d'Arvel, Villeneuve	—	—	—	—	—
Soc. des Usines de Grandchamp et de Roche	—	—	—	—	—
Soc. Suisse d'Ameublements, Lausanne	—	—	—	—	—
Usine Cyprien Chapatte, Breuleux	—	—	—	—	—
Zürcher Ziegeleien, Zürich	0,3	—	4½	—	100
	1,3	—	—	—	—
1909					
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,6	—	4½	—	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,85	—	4½	34	100
	—	—	—	—	—
	0,8	0,2	4½	14	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	2,25	0,2	—	—	—
1911					
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,35	—	5	—	100
	—	—	—	—	—
	0,5	—	4½	15	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	1,5	—	5	15	93,9
	2,35	—	—	—	—
1912					
	1,5	—	5	—	100
	0,75	—	5	15	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,5	—	5	10	100
	—	—	—	—	—
	2,75	—	—	—	—
1913					
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,67	—	5	5	100
	0,65	—	5	21	100
	—	—	—	—	—
	0,35	—	5	34	100
	—	—	—	—	—
	0,5	—	6	—	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	1,25	0,534	5	20	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	3,42	0,534	—	—	—
1914					
	—	—	—	—	—
	0,568	—	5	5	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,568	—	—	—	—
1915					
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,05	—	5	3	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,05	—	—	—	—
1917					
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,75	0,75	6	—	100
	0,75	0,75	—	—	—
1918					
	0,5	—	5½	5	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,5	0,37	5½	5	100
	—	—	—	—	—
	1,0	0,37	—	—	—
1919					
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,3	—	6	8	100
	—	—	—	—	—
	—	—	—	—	—
	0,3	—	—	—	—
1921					
Mechanische Ziegelei Aarberg	0,2	—	7	10	100

Anleihen diverser Unternehmungen.
1907—1921.

Tabelle XVII.

Firmen	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	Anleihensbetrag in Mill. Frs.	davon Konversion in Mill. Frs.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	i. Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs	in Mill. Frs. Anleihensbet.	dav. Konvers.	Zinsfuß in %	Laufzeit in Jahren	Emissionskurs
	1909					1911					1912					1917					1918				
Allianz, A.-G., f. Handelsuntern., Schaffh.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,5	—	7		100
Grands Magasins Jelmoli, S. A., Zürich	—	—	—	—	—	1	—	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Guong Malayu, Plantagenges., Schaffhausen	—	—	—	—	—	0,2	—	—	9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Magazine zum Globus, Zürich	—	—	—	—	—	2,5	2,5	4½	9	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Missions-Handlungsgesellschaft, Basel	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,5	—	4½	10	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Schulverein für das Freie Gymnas., Zürich	0,2	—	4¼	—	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. Suisse d'Exploit. Agricoles, Genf	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,4	—	4½	18	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Zürcher Glühlampenfabrik, Zürich	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,08	—	6		100	—	—	—	—	—
	0,2					3,7	2,5				2,9					0,08					0,5				

Firmen	1920					1921				
Grands Magasins Jelmoli, S. A., Zürich	1,5	1	7	5	100	—	—	—	—	—
Guong Malayu, Plantagenges., Schaffhausen	1	0,2	10	3	100	—	—	—	—	—
Magazine zum Globus, Zürich	2,5	2,5	7	5	100	—	—	—	—	—
Missions-Handlungsgesellschaft. Basel	—	—	—	—	—	1,5	1,5	6	6	100
Schweizerische Handels- und Industrie-Gesellschaft für Brasilien	3	—	8	4	100	—	—	—	—	—
Verein Christliches Studentenheim, Zürich	—	—	—	—	—	0,09	—	5		100
	8	3,7				1,59	1,5			

Zusammenstellung der Anleihen der schweizerischen

In Millionen

Jahr	Lebensmittel- und Genußmittel-Industrie										Maschinen-Industrie		Uhren-Industrie	
	Brauereien und Malzfabrik.		Chocoladefabrik. und Milchvarb.		Tabak-Industrie		Konserv. Fabriken		Diverse Geschäfte					
	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion
1907	1,2	—	2,649	—	—	—	—	—	—	—	0,6	—	0,5	—
1908	2,3	2,3	0,204	—	—	—	—	—	0,35	0,35	11,6	1,85	—	—
1909	1,5	1	1,1	0,6	—	—	1,6	—	3,75	—	6,65	4	—	—
1910	3,1	0,3	3	—	—	—	1	—	0,35	—	4,6	1,7	1,2	—
1911	5,05	2,814	0,5	—	—	—	—	—	0,5	—	12	—	0,6	—
1912	1,45	1,16	12	—	0,3	—	0,8	—	—	—	10,75	2,5	—	—
1913	1,5	0,8	11	—	—	—	—	—	0,05	—	9	—	—	—
1914	4,45	4,2	1,25	—	1,3825	—	0,07	—	0,145	—	—	—	1,25	0,25
	20,55	12,574	31,703	0,6	1,6825	—	3,47	—	5,145	0,35	55,2	10,05	3,55	0,25
1915	—	—	11	—	—	—	—	—	0,11	—	3,3	3	—	—
1916	—	—	5	4,6	—	—	—	—	0,65	0,45	18,5	17	1	—
1917	1,5	1,5	31,5	—	0,3	0,3	3	—	0,5	—	5,65	—	0,4	0,16
1918	1	1	10	—	1,3825	1,3825	2	—	0,35	0,35	10,45	0,5105	3,5	—
1919	2,5	2,25	—	—	—	—	—	—	—	—	6,8	0,6	0,25	—
1920	1,48	0,4	25	—	—	—	—	—	0,4	—	23,7	6,81	1,5	—
1921	0,5	0,5	8	1,5	—	—	—	—	—	—	6,35	2,4	—	—
	6,98	5,65	90,5	6,1	1,6825	1,6825	5	—	2,01	0,8	74,75	30,3205	6,65	0,16
1907—1914	20,55	12,574	31,703	0,6	1,6825	—	3,47	—	5,145	0,35	55,2	10,05	3,55	0,25
1915—1921	6,98	5,65	90,5	6,1	1,6825	1,6825	5	—	2,01	0,8	74,75	30,3205	6,65	0,16
	27,53	18,224	122,203	6,7	3,365	1,6825	8,47	—	7,155	1,15	129,95	40,3705	10,2	0,41

Industrie in den Jahren 1907—1921. *Tabelle XVIII.*

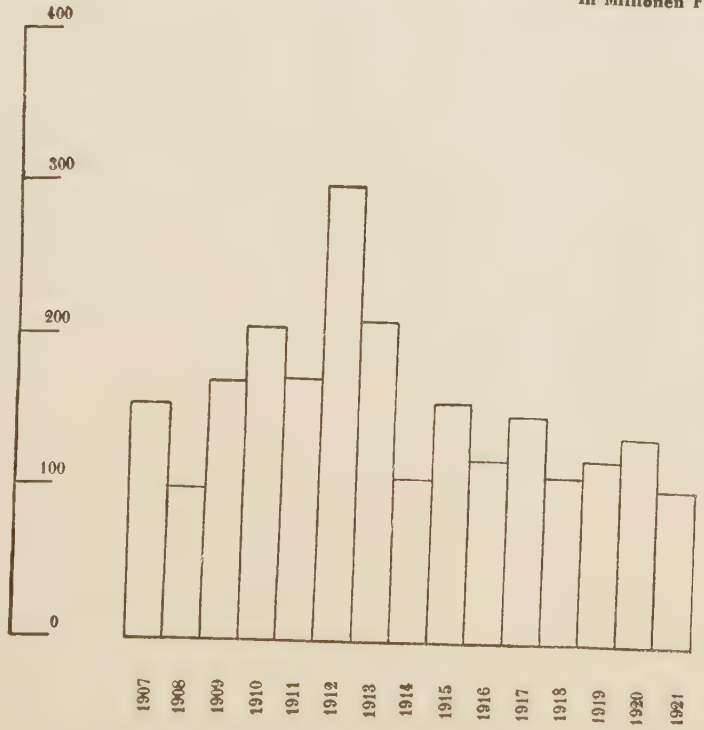
Franken.

Chem. u. elektrochemisch. Industrie, Färberei.		Textil-Fabriken		Leder-Industrie		Holzstoff u. Papierfabr. Graph. Gewerbe		Gas- und Wasserwerke		Bau-Industrie		Diverse industr. Unternehmung		Total aller Industrien	
Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion
—	—	1,2	1	4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10,149	1
12	2,2	3,15	1,3	—	—	1,5	1,5	—	—	1,3	—	—	—	32,404	9,5
3	—	3,95	3,15	2	—	2,25	1,5	—	—	2,25	0,2	0,2	—	28,25	10,45
2,3	1,2	4	1,885	0,6	—	—	—	2,2	—	—	—	—	—	22,35	5,085
2,25	2	2,3	—	—	—	—	—	0,6	—	2,35	—	3,7	2,5	29,85	7,314
0,5	—	—	—	4	—	—	—	0,6	—	2,75	—	2,9	—	36,05	3,66
—	—	2,4	0,4	1	—	—	—	2,75	0,8	3,42	0,534	—	—	31,12	2,534
—	—	7,7	6	—	—	0,46	0,4	—	—	0,568	—	—	—	17,2755	10,85
20,05	5,4	24,7	13,735	11,6	—	4,21	3,4	6,15	0,8	12,638	0,734	6,8	2,5	207,4485	50,393
1,2	0,7	2,6	2	6	1	1,1	1,1	—	—	0,05	—	—	—	25,36	7,8
—	—	1,3	1,3	—	—	1	1	1,75	—	—	—	—	—	29,20	24,35
12,5	—	4,6	—	—	—	2,75	—	0,5	—	0,75	0,75	0,08	—	64,03	2,71
6	—	1,4	0,4	1,4	0,208	3.5	2,9	—	—	1	0,37	0,5	—	40,4825	7,121
12,75	0,5	1,2	1	6,2	—	1,6	1,5	—	—	0,3	—	—	—	33,6	5,85
2,42	1,02	3	—	—	—	0.5	0,4	—	—	—	—	8	3,7	66	12,33
11	6	5,2	5,2	—	—	1,25	1,25	0,9	—	0,2	—	1,59	1,5	34,99	18,35
45,87	8,22	19,3	9,9	13,6	1,208	11,7	8,15	3,15	—	2,3	1,12	10,17	5,2	293,6625	78,511
20,05	5,4	24,7	13,735	11,6	—	4,21	3,4	6,15	0,8	12,638	0,734	6,8	2,5	207,4485	50,393
45,87	8,22	19,3	9,9	13,6	1,208	11,7	8,15	3,15	—	2,3	1,12	10,17	5,2	293,6625	78,511
65,92	13,62	44	23,635	25,2	1,208	15,91	11.55	9,3	0,8	14,938	1,854	16,97	7,7	501,111	128,904

Beanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch Anleihen erwerbswirtschaftl. Unternehmungen.

In Millionen Franken.

Tabelle XIX. Blatt 1a



	Gesamt-Anleihen	Neuaufnahmen	Konversion
Elektrizitätswerke . . .	240,52	216,27	24,25
Bahnen excl. S. B. B. . .	213,065	177,66	35,405
Banken	690,795	577,5015	113,2935
Trusts	572,082	406,533	165,549
Hotelerie	98,805	59,79	39,015
Industrie	501,111	372,207	128,904
	2316,378	1809,9615	506,4165

Beanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch Anleihen erwerbswirtschaftl. Unternehmungen.

In Millionen Franken.

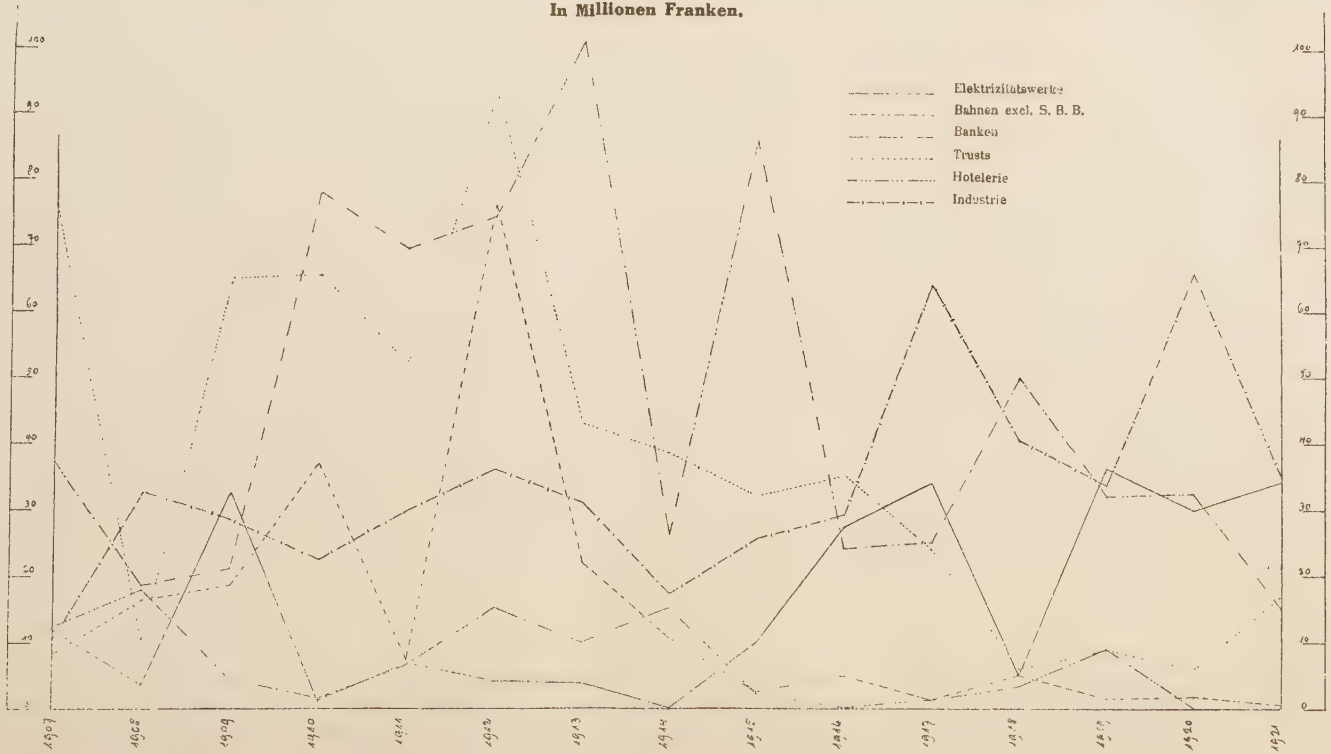
Tabelle XIX. *Blatt 1b.*

Jahr	Elektrizitäts-Werke		Bahnen excl. S.-B.-B.		Banken		Trusts		Hotelerie		Industrie		Total	
	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion	Anleihensbetrag	davon Konversion
1907	12	1,17	8,15	1,85	37,315	—	76	30	12.25	7,01	10,149	1	155,864	41,03
1908	3,45	0,83	16,45	4,15	18,5	6	10	—	17.8	5,4	32,404	9,5	98 604	25.88
1909	32,7	11,68	18,49	7,85	21	—	64,957	35	4.45	1,6	28.25	10,45	169.847	66,58
1910	1,2	—	36,80	2,25	78	17,5	65,625	8,049	1.5	—	22.35	5,085	205,475	32.884
1911	6,8	1	7,165	2,421	69.5	6	52	17	6,65	1,295	29.85	7.314	171.965	35,03
1912	4	—	76,21	2,149	75	6	93	30	15,185	7,24	36,05	3,66	299.445	49,049
1913	3,8	0,25	21,985	2,45	100,98	7,3	43	—	9,83	2.525	31.12	2,534	210,715	15,059
1914	—	—	10,62	4,085	26	6	38,5	18	15.15	7,70	17,2755	10.85	107,5455	46.635
	63,95	14,93	195,870	27.205	426,295	48,8	443,082	138,049	82,815	32,77	207,4485	50,393	1419,4605	312,147
1915	10	—	2,46	0,15	86	1	32	6	2,39	0,84	25,36	7,8	158,21	15.79
1916	27	6,4	4,75	3,1	24	5	35	7	—	—	29,20	24,35	119,95	45,85
1917	33,92	0,92	1,35	0.5	25	12,4935	24	—	1,25	0,75	64,03	2.71	149,55	17,3735
1918	5,05	—	4,93	2,95	50	11	6	—	3,35	2,552	40,4825	7,121	109,8125	23,623
1919	36,3	0,3	1,475	0,7	32	11	9	3	9	2,103	33,6	5,85	121.375	22,953
1920	29,9	1,4	1,58	0,5	32,5	11	6	4,5	—	—	66	12,33	135,98	29,73
1921	34,4	0,3	0,65	0,3	15	13	17	7	—	—	34,99	18,35	102,04	38,95
	176,57	9,32	17,195	8,2	264,5	64,4935	129	27,5	15,99	6,245	293,6625	78,511	896 9175	194,2695
1907 —1914	63,95	14,93	195.87	27,205	426,295	48,8	443,082	138,049	82,815	32,77	207,4485	50,393	1419,4605	312,147
1915 —1921	176,57	9,32	17,195	8,2	264,5	64,4935	129	27,5	15,99	6,245	293,6625	78,511	896,9175	194,2695
	240,52	24,25	213,065	35,405	690,795	113,2935	572,082	165,549	98,805	39,015	501,111	128,904	2316,378	506,4165

Beanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch Anleihen erwerbswirtschaftl. Unternehmungen. 1907—1921.

Tabelle XIX. Blatt 2.

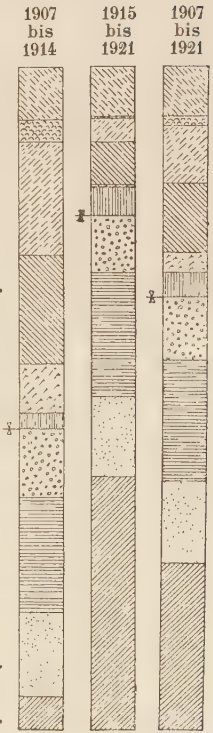
In Millionen Franken.



Anteil der einzelnen Schuldner-Kategorien am Gesamtanleihensbedarf der Schweiz 1907—1921.

In Millionen Franken.

	1907—1914		1915—1921		1907—1921	
	absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
Eidgenossenschaft	136,5	5,210	1558,8089	38,389	1695,3089	25,378
Schwz. Bundesbahnen	341,75	13,045	492,2268	12,122	833,9768	12,484
Kantone	455,325	17,381	756,1	18,620	1211.425	18,134
Gemeinden	266,677	10,180	356,548	8,781	623,225	9,329
	1200,252	45,816	3163,6837	77,912	4363,9357	65,325
Elektrizitätswerke	63,95	2,441	176,57	4,348	240,52	3,601
Bahnen excl. S. B. B.	195,87	7,477	17,195	0,423	213,065	3,189
Banken	426,295	16,273	264,5	6,514	690,795	10,341
Trusts	443,082	16,913	129	3,177	572,082	8,564
Hotelerie	82,815	3,161	15,99	0,394	98,805	1,479
Industrie	207,4485	7,919	293,6625	7,232	501,111	7,501
	1419,4605	54,184	896,9175	22,088	2316,378	34,675
	2619,7125	100	4060,6012	100	6680,3137	100



BERICHTIGUNGEN.

Seite 95 Summe der Neuaufnahmen ergibt 396,533, nicht 395,033.
„ 115 Zeile 30: Kantonalbankenverband, nicht Kantonalverband.
„ 124 „ 15: Unterbeteiligte, nicht Unbeteiligte.
„ 143 „ 20: erachteten, nicht errichteten.
„ 202 Fußnote [4]): Konversion 98¼ %, nicht 98½ %.
„ 243 Zeile 22: Unterbeteiligten, nicht Unbeteiligten.
„ 317 Abrechnung Haben Zeile 4: 213,000, nicht 210,300.